

Feld, Lars P.

Working Paper

Wirtschaftskrisen der Zukunft

Freiburger Diskussionspapiere zur Ordnungsökonomik, No. 20/6

Provided in Cooperation with:

Institute for Economic Research, University of Freiburg

Suggested Citation: Feld, Lars P. (2020) : Wirtschaftskrisen der Zukunft, Freiburger Diskussionspapiere zur Ordnungsökonomik, No. 20/6, Albert-Ludwigs-Universität Freiburg, Institut für Allgemeine Wirtschaftsforschung, Abteilung für Wirtschaftspolitik und Ordnungsökonomik, Freiburg i. Br.

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/227758>

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.



Wirtschaftskrisen der Zukunft

Lars P. Feld

20/6

Freiburger Diskussionspapiere
zur Ordnungsökonomik

Freiburg Discussionpapers
on Constitutional Economics

Institut für allgemeine Wirtschaftsforschung
**Abteilung Wirtschaftspolitik und
Ordnungsökonomik**

Albert-Ludwigs-Universität Freiburg



Wirtschaftskrisen der Zukunft

von Lars P. Feld¹

Albert-Ludwigs-Universität Freiburg und Walter Eucken Institut

1. Prolog

Magnifizenz, meine sehr geehrten Damen und Herren, liebe Ehrengäste, vielen herzlichen Dank für die Einladung nach Zürich in die geschichtsträchtige Aula und vielen Dank für die freundlichen Worte und die Einführung!

Als ich die Einladung erhielt, war mir zuerst ein bisschen mulmig zumute, wohl wissend, dass es beim SIAF in der Aula der Universität Zürich auf Besonderes ankommt. Sodann habe ich mir ein Thema vorgenommen, bei dem Ökonomen sowieso nur scheitern können. Da Scheitern jedoch in der europäischen Unternehmenskultur immer noch ein Problem darstellt, so dass dies bisher doch eher den Amerikanern überlassen blieb, dachte ich, dass ich ein Zeichen setzen und versuchen sollte, aus dem Scheitern das Beste zu machen.

Das Problem besteht darin, dass an viele Wissenschaftler – nicht nur an Ökonomen, auch an Meteorologen, Geologen und andere – immer wieder die Frage herangeführt wird, wie die Zukunft aussieht, und auf was wir uns einstellen müssen. Wissenschaftler sind aber nun mal keine Hellseher oder Wahrsager, sondern müssen im Grunde mit dem arbeiten, was zur Verfügung steht, typischerweise Datenmaterial aus der Vergangenheit. Daraus einen Blick auf die Zukunft zu wagen, ist eine hohe Kunst. Es gibt im Hinblick auf Prognosen zudem eine eindeutige Richtlinie, die Prognostikern früh beigebracht wird: Entweder man vermeidet einen exakten Prognosewert oder einen exakten Zeitpunkt. Dummerweise ist man als Ökonom, der vom Mandat her gehalten ist, einen Ausblick in die Zukunft zu wagen, letztlich verpflichtet, sowohl Wert als auch Zeitpunkt zu nennen. Das ist das eigentliche Wagnis dieses Geschäfts.

Gerade als Ökonom ist man aber seit der Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008/09 besonderer Kritik ausgesetzt, im Grunde mit dem Vorwurf: „Warum habt ihr Ökonomen diese Krise nicht kommen sehen?“ Das ist die Frage, welche die britische Queen Elizabeth II. den Londoner Ökonomen an der *London School of Economics* gestellt hatte und die viele nicht beantworten konnten. Es gibt natürlich immer Autoren, die im Vorfeld darauf hinweisen, dass eine Krise kurz bevorsteht. Letztlich ist ihre Prognose aber gar nicht so exakt. Sie sagen die Krise häufig voraus, und dann ist es irgendwann einmal wahr gewesen; die *doom-sayers* haben irgendwann auch mal Recht.

Gleichwohl, ich will mich nicht rausreden. Ich bin zwar erst im Jahr 2011 in den deutschen Sachverständigenrat für Wirtschaft gekommen, aber im Herbst 2008 hatte der Sachverständigenrat für das Jahr 2009 eine Stagnation des Bruttoinlandsprodukts (BIP) in Höhe von

¹ Der vorliegende Text basiert auf einem Vortrag vom 9. April 2019 am Schweizerischen Institut für Auslandsforschung (SIAF) in der Aula der Universität Zürich und ist erschienen in: Martin Meyer (Hrsg.), *Wendezeiten*, Sozialwissenschaftliche Studien des Schweizerischen Instituts für Auslandsforschung, Band 46 (N.F.), NZZ Libro, Zürich 2020, S. 44 - 71. Der Vortragsstil wurde beibehalten und um ein Postscriptum ergänzt, das angesichts der aktuellen Corona-Krise notwendig wurde.

0,0% prognostiziert. Tatsächlich gab es einen Rückgang des BIP von 5,7%. Eine Wachstumsrate von -5,7% ist im Vergleich zur Stagnation eine Differenz, die man nicht mehr schönreden kann. In dieser Diskussion, damals im Jahr 2009, gab es diejenigen, die Prognosen lieber sein lassen wollten.² Mein verehrter, leider viel zu früh verstorbener Lehrer Gebhard Kirchgässner hielt dem entgegen: „Wer will im Dunkeln die Taschenlampe ausschalten?“³ Es spreche nichts dafür, dass man im Dunkeln ohne Taschenlampe eine bessere Orientierung habe.

Allerdings scheint das erinnerte Erleben einer so schweren wirtschaftlichen Krise in der öffentlichen Diskussion dazu zu verleiten, alles mit der Krisenbrille zu sehen. Jede Entwicklung wird im medialen Rausch zu einem krisenhaften Phänomen aufgebläht. Man hat den Eindruck, dass wir heutzutage von einer Krise in die nächste laufen. Jedes Jahr ist Krise. Das ist irgendwie verständlich für ein mediales Umfeld, das Schlagzeilen produzieren muss; es ist nicht verständlich, wenn Wissenschaftler in diesen Chor einstimmen, von denen klare und nüchterne Aussagen erwartet werden. Wir haben einen inflationären Gebrauch der Krisenbezeichnung, und es ist, klar zu machen, was eigentliche Krisen im wirtschaftlichen Zusammenhang sind.

Einer meiner Vorgänger auf dem Freiburger Lehrstuhl für Wirtschaftspolitik war Friedrich August von Hayek, der gerne die Prognosefähigkeit der Ökonomen anzweifelte. Er ging davon aus, dass Ökonomen allenfalls die Fähigkeit hätten, Mustervoraussagen zu treffen. Im Hinblick auf ‚Wenn, dann‘-Aussagen sind Ökonomen vielleicht gar nicht so schlechte Prognostiker. Aber wenn sie exakte Prognosen machen sollen, müssen Ökonomen regelmässig versagen. Vor dem Hintergrund dieser Einschätzungen wage ich mich an den ersten Schritt der Prognose.

2. Die Wirtschaftslage im Frühjahr 2019⁴

Der Sachverständigenrat hat im März 2019 eine Aktualisierung seiner Prognose für das Wirtschaftswachstum in Deutschland, Europa und der Welt veröffentlicht. In Abbildung 1 sind links die Entwicklung des BIP über vier ausgewählte Jahre seit 2017 und rechts die Einordnung im Konjunkturzyklus abgebildet. Für die Jahre 2017 und 2018 zeigen zwei nebeneinander stehende Wachstumsraten in der linken Abbildung die Prognose des Sachverständigenrates im Vergleich zur (vorläufigen) tatsächlichen Entwicklung. Für das Jahr 2019 ist die Prognose aus dem Herbst 2018 neben die Korrektur im Frühjahr 2019 gestellt.

Für das Jahr 2019 erkennt man eine massive Korrektur um die Hälfte von 1,5% auf 0,8% des BIP. Die deutsche Wirtschaft wächst demnach im Jahr 2019 nur noch um 0,8%. Für das Jahr 2020 erwarten wir, dass sich eine Normalisierung einstellen und das Wachstum wieder 1,7% betragen wird. Wenn man um die zusätzlichen Arbeitstage korrigiert, die im Jahr 2020 hin-

² Siehe Klaus F. Zimmermann (2009), Prognosekrise: Warum weniger manchmal mehr ist, *Wirtschaftsdienst* 89 (2), S. 86-90.

³ Siehe Gebhard Kirchgässner (2009), Wer will im Dunkeln die Taschenlampe ausschalten?, *Wirtschaftsdienst* 89 (2), S. 95-98.

⁴ Die Analyse in diesem Abschnitt greift im Wesentlichen auf die Prognosen des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zurück. Siehe Sachverständigenrat (2019a), *Konjunkturprognose für 2019 und 2020*, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden und Sachverständigenrat (2018), *Vor wichtigen wirtschaftspolitischen Weichenstellungen*, Jahresgutachten 2018/19, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.

zukommen, dann ist man noch bei 1,3%. Der Hauptgrund für diese Korrektur liegt in der Unterschätzung der geringen Dynamik der aussenwirtschaftlichen Entwicklung im Herbst 2018. Der Sachverständigenrat war dann davon ausgegangen, dass der Einbruch der Wirtschaft im dritten Quartal 2018 auf Sonderfaktoren zurückgeht. Es zeigte sich jedoch, dass mehr dahinter steckt. Von Entwicklungen im aussenwirtschaftlichen Umfeld ist Deutschland angesichts seiner starken aussenwirtschaftlichen Verflechtung besonders betroffen.

Voraussichtliche Entwicklung in Deutschland

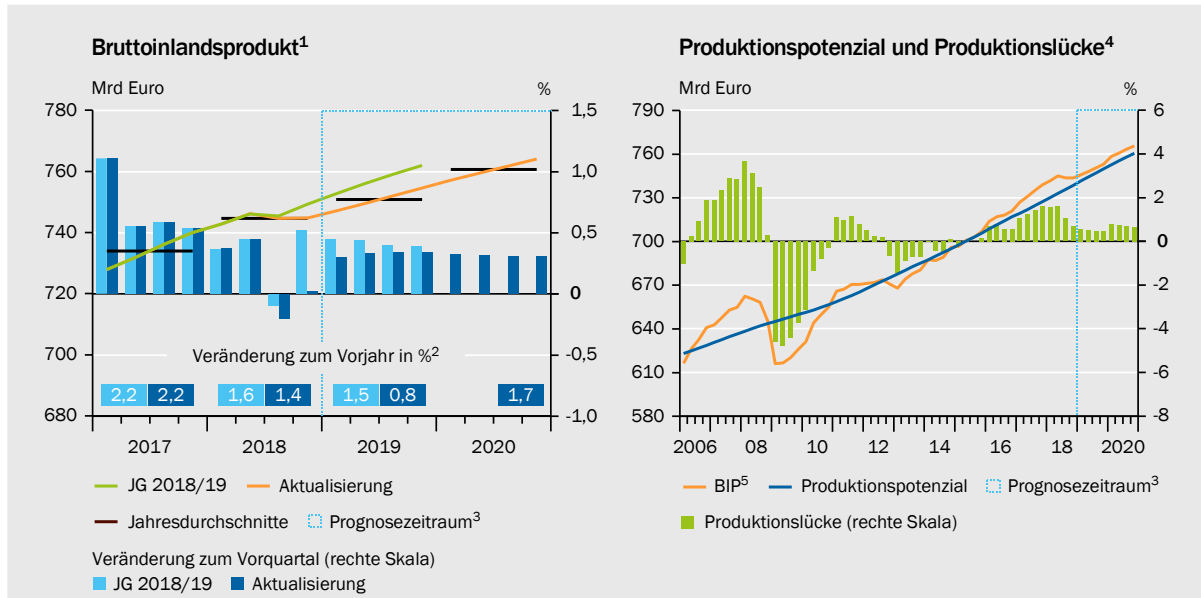


Abbildung 1: Prognose des Bruttoinlandsprodukts für Deutschland

Quelle: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

Ordnet man dies in den Konjunkturzyklus ein, so dürfte eine konjunkturelle Normalisierung eintreten. Die deutsche Wirtschaft bewegt sich aus der Überauslastung der Kapazitäten zurück in die Normalauslastung. Die Wachstumsrate des realen BIP reduziert sich auf die Wachstumsrate des Produktionspotenzials. Es kann gleichwohl passieren, dass das tatsächliche BIP unter die Entwicklung des Produktionspotenzials fällt. Dies würde bedeuten, dass die deutsche Wirtschaft in eine Rezession abgleitet. Es kann sogar sein, dass Deutschland sich bereits in einer Rezession befindet. Dies wird vom weiteren Verlauf abhängen.

Deutschland ist mit dieser Entwicklung nicht allein. Die Unterschiede der Prognosen des Sachverständigenrates im Herbst 2018 und im Frühjahr 2019 bestehen genauso für andere europäische Länder. Und fast durchgängig handelt es sich um Revisionen nach unten. Die Ausnahme bildet Spanien; die spanische Volkswirtschaft überrascht positiv. Die anderen Wirtschaftsverläufe sind jedoch deutlich negativer. Am schlimmsten trifft es Italien. Im Frühjahr 2019 ist davon auszugehen, dass Italien im Jahresdurchschnitt in einer Rezession verharren wird. Die wirtschaftliche Dynamik in der Europäischen Währungsunion (EWU) geht insgesamt zurück.

Diese Betrachtungen liessen sich nun für den Rest der Welt fortsetzen. Insgesamt zeichnet sich in vielen Ländern eine schlechtere Entwicklung ab. Trotz der starken Impulse, welche die Steuerreform in den USA setzt, wird die Wirtschaft im Jahr 2019 selbst dort weit weniger

dynamisch wachsen. China hat zudem erhebliche Notwendigkeiten zur wirtschaftlichen Anpassung; das ist mit ein Grund dafür, warum das Wachstum in Deutschland geringer ausfällt.

Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Erwerbslosenquote im Euro-Raum

Land/ Ländergruppe	Ge- wicht in % ¹	Bruttoinlandsprodukt ²				Verbraucherpreise (HVPI) ³				Erwerbslosenquote ⁴			
		Veränderung zum Vorjahr in %								%			
		2018	2019 ⁵		2020 ⁵	2018	2019 ⁵		2020 ⁵	2018	2019 ⁵		2020 ⁵
			Aktuali- sierung	Diff. zu JG 2018/19 ⁶			Aktuali- sierung	Diff. zu JG 2018/19 ⁶			Aktuali- sierung	Diff. zu JG 2018/19 ⁶	
Euro-Raum⁷	100	1,8	1,2	(- 0,5)	1,4	1,8	1,3	(- 0,6)	1,6	8,2	7,7	(0,0)	7,4
darunter:													
Deutschland	29,3	1,4	0,8	(-0,7)	1,3	1,9	1,4	(-0,6)	1,6	3,4	3,2	(0,0)	3,1
Frankreich	20,5	1,5	1,1	(-0,5)	1,2	2,1	1,3	(-0,7)	1,6	9,1	8,9	(0,1)	8,6
Italien	15,3	0,9	-0,2	(-1,1)	0,5	1,2	1,0	(-0,7)	1,3	10,6	10,6	(1,0)	10,5
Spanien	10,4	2,5	2,3	(0,3)	1,7	1,7	1,0	(-0,9)	1,6	15,3	13,7	(-0,7)	12,8
Niederlande	6,6	2,5	1,6	(-0,6)	1,6	1,6	2,1	(0,1)	1,6	3,8	3,6	(0,0)	3,6
Belgien	3,9	1,4	1,2	(-0,4)	1,2	2,3	2,1	(-0,2)	1,8	5,9	5,8	(-0,5)	5,8
Österreich	3,3	2,7	1,5	(-0,5)	1,6	2,1	1,8	(-0,2)	1,8	4,9	4,8	(0,2)	4,8
Irland	2,6	6,7	4,0	(-0,2)	3,6	0,7	1,0	(-0,5)	1,2	5,8	5,5	(0,3)	5,1
Finnland	2,0	2,2	2,0	(0,0)	1,8	1,2	1,2	(-0,3)	1,4	7,4	6,7	(-0,7)	6,3
Portugal	1,7	2,1	1,6	(-0,3)	1,6	1,2	0,6	(-1,2)	1,4	7,0	6,5	(0,3)	6,1
Griechenland	1,6	1,9	1,5	(-0,5)	2,0	0,8	0,6	(-0,5)	1,2	19,3	17,2	(-0,7)	15,8
nachrichtlich:													
Euro-Raum ohne Deutschland	70,7	2,0	1,3	(- 0,5)	1,4	1,7	1,3	(- 0,6)	1,5	9,9	9,4	(0,1)	9,0

Tabelle 1: Prognose des Bruttoinlandsprodukts, der Inflation und der Erwerbslosigkeit im Euro-Raum

Quelle: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

Ein paar Bemerkungen dazu, wie solche Prognosen zustande kommen: Der Sachverständigenrat verwendet ein relativ komplexes, prognostisches Instrumentarium. Für eine Vielzahl von Ländern weltweit, die in Abbildung 2 enthalten sind, schätzt der Sachverständigenrat die Wirtschaftsentwicklung ab. Damit werden 93% der deutschen Warenexporte erfasst. Die weltwirtschaftliche Entwicklung spielt somit eine wichtige Rolle für das deutsche Wirtschaftswachstum, das deutsche Wirtschaftswachstum aber ebenso für die weltwirtschaftliche Entwicklung. Beide Richtungen der gegenseitigen Beeinflussung müssen im Prognosemodell abgebildet werden.

In einem ersten Schritt werden aktuelle und kommende Quartale mit Indikatormodellen abzuschätzen versucht. Der weitere Verlauf der Prognose ist durch einen iterativen Prozess gekennzeichnet, bei dem unterschiedliche Schleifen der Prognose am Ende zu einem bestimmten Ergebnis konvergieren. Bei dieser Prognose werden verschiedene statistische Methoden angewendet. Dazu gehören in erster Linie Zeitreihenanalysen, etwa Nowcasts und Flashmodelle, ARIMA-Modelle, Fehlerkorrekturmodelle, Strukturelle Gleichungsmodelle, mittlerweile sogar Verfahren des Machine Learning. Dies kommt gleichwohl nicht ohne Annahmen

aus. Gesetzt sind vor allem Preise, etwa die Entwicklung des Ölpreises. In unseren Modellen nehmen wir beispielsweise an, dass die Terminkurse (Futures) der Ölpreisentwicklung die tatsächliche Zukunft abbilden. Ähnliches geschieht beim Wechselkurs und den monetären Rahmenbedingungen.

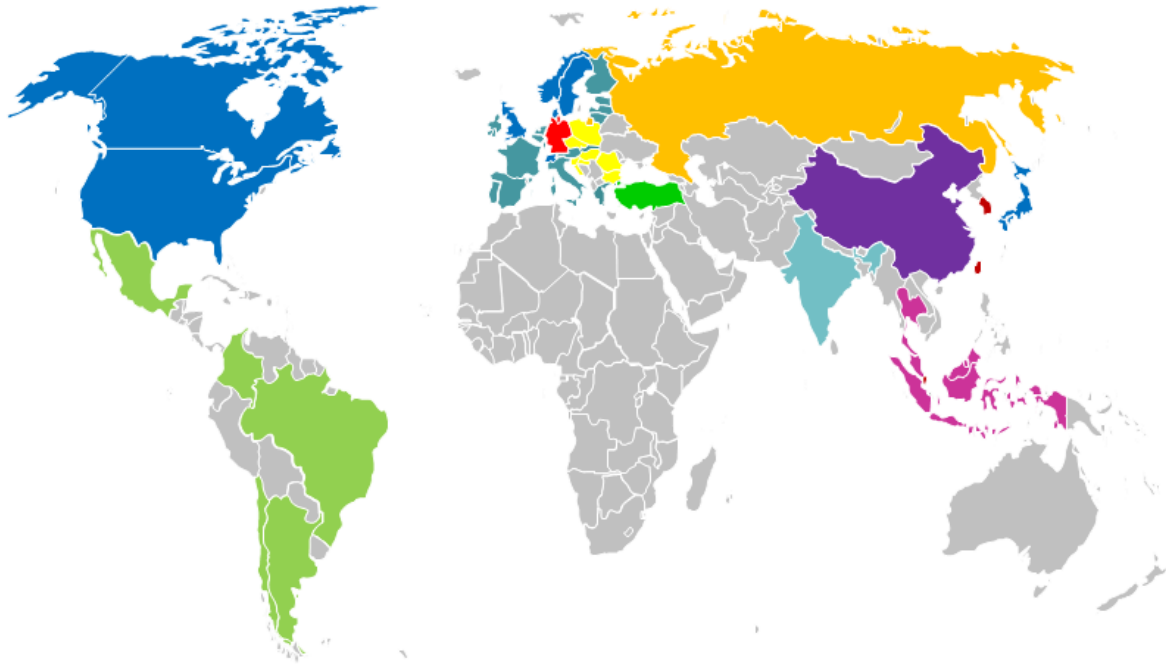


Abbildung 2: Länder in der Prognose des Sachverständigenrates

Quelle: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

Dabei gilt es, möglichst nahe an den aktuellen Zeitpunkt heranzukommen, indem alle bis zu diesem Zeitpunkt zur Verfügung stehenden Informationen genutzt werden. Der Sachverständigenrat greift auf Frühindikatoren zurück, beispielsweise Stimmungsindikatoren, hat aber meistens das Problem, dass härtere Indikatoren wie Produktion oder Auftragseingänge erst später verfügbar sind. Die Bruttoinlandsprodukte sind bis einschliesslich zweites Quartal verfügbar. Ganz nah an den Zeitpunkt im vierten Quartal kommen letztlich nur die Stimmungsindikatoren wie der ifo-Geschäftsklimaindex oder der Einkaufsmanagerindex. Das sind die Frühindikatoren, die unmittelbar zur Verfügung stehen, und durchaus nennenswerte Erklärungskraft haben. Insbesondere der ifo-Geschäftsklimaindex hat eine sehr gute Prognosekraft für die Wirtschaftsentwicklung.

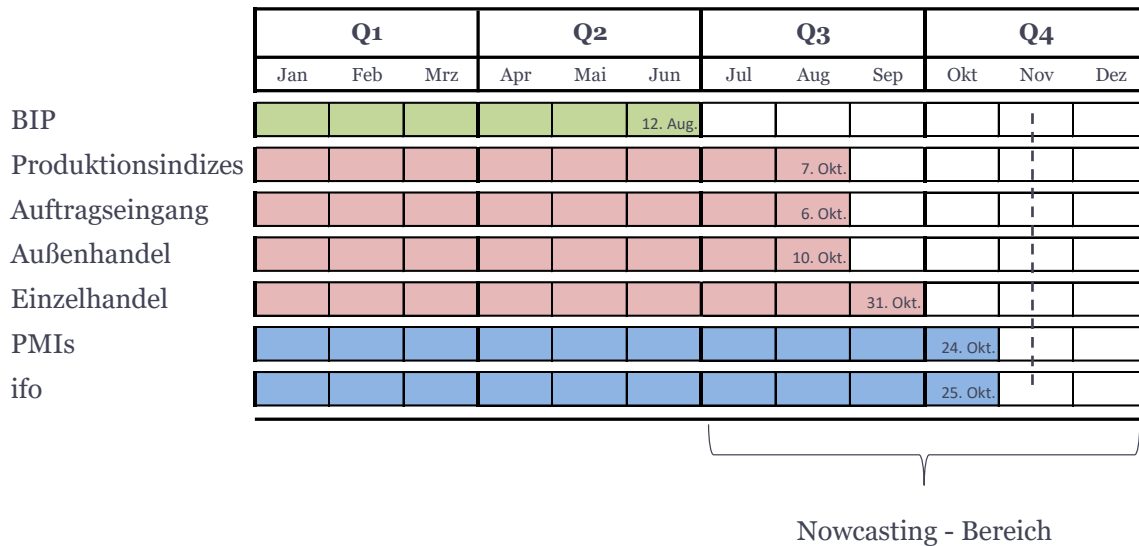


Abbildung 3: Datenverfügbarkeit für die Prognose des Sachverständigenrates
 Quelle: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

Abbildung 4 stellt den Verlauf zweier Frühindikatoren dar: den Einkaufsmanagerindex und den ifo-Geschäftsklimaindex. Der Einkaufsmanagerindex zeigt bei einem Wert unter 50 eine Rezession an. Der ifo-Geschäftsklimaindex bildet solche Entwicklungen über die Zeit ab. Die Rückgänge in beiden Frühindikatoren bis zum aktuellen Rand im Jahr 2019 sind frappierend. Demnach befindet sich die deutsche Industrie bereits in der Rezession, während die Dienstleistungen noch eine ordentliche Entwicklung aufweisen. In den härteren, in Abbildung 5 enthaltenen Indikatoren, Produktion und Auftragseingänge der Industrie, zeigt sich diese Entwicklung weniger ausgeprägt; sie tendieren aber ebenfalls nach unten.

Ausgewählte Stimmungsindikatoren

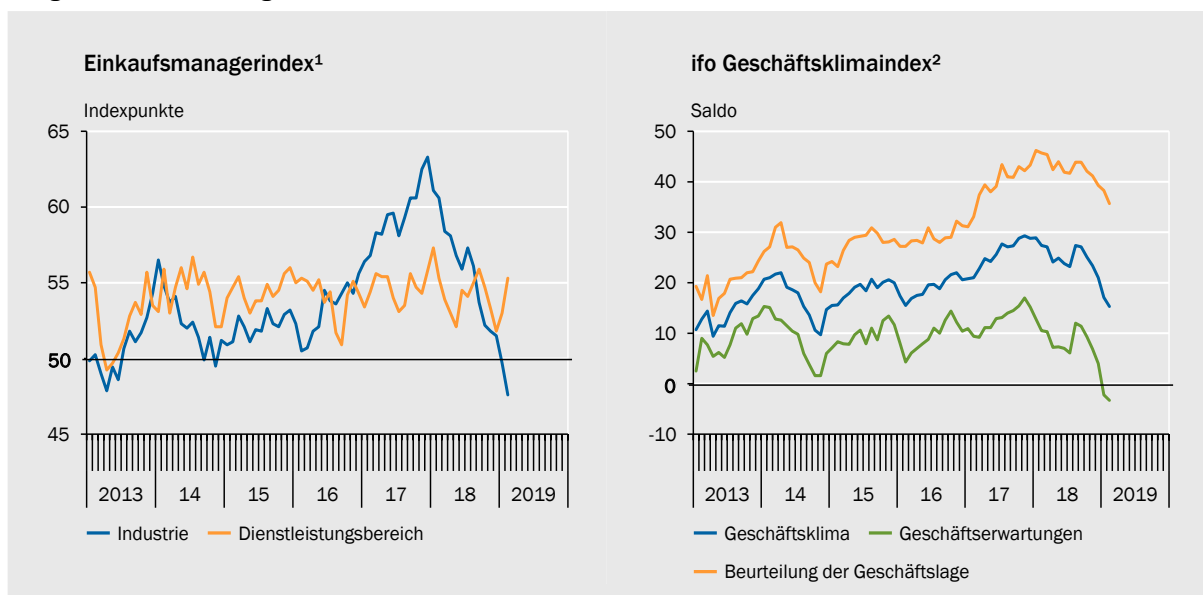


Abbildung 4: Ausgewählte Stimmungsindikatoren
 Quelle: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

Vor diesem Hintergrund fragt man sich, wie gut man als Prognostiker überhaupt ist. Wir versuchen, dies mit verschiedenen Massen vor allem im Vergleich zu anderen Prognoseeinrichtungen abzuschätzen. Hier zeigt sich im Wesentlichen, dass die Unterschiede zwischen den Prognostikern, die zum gleichen Zeitpunkt prognostizieren, relativ gering sind. Der Sachverständigenrat schneidet ein bisschen besser ab als die Europäische Kommission und ein bisschen schlechter als die OECD. Wenn man, wie die Deutsche Bundesbank, seine Prognose nur einen Monat später veröffentlichen darf, dann ist man schon wieder näher an der tatsächlichen Wirtschaftsentwicklung. Der Zeitpunkt der Prognose spielt also eine grössere Rolle als die unterschiedlichen Modelle, die hier verwendet werden.

Ausgewählte Indikatoren zur konjunkturellen Entwicklung

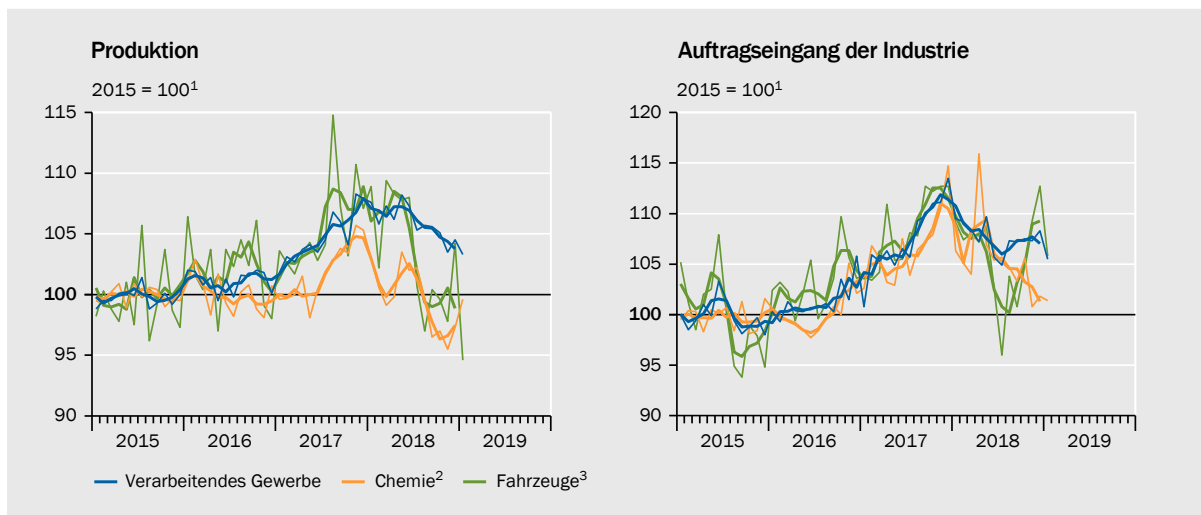


Abbildung 5: Ausgewählte Indikatoren zur konjunkturellen Entwicklung

Quelle: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

Der Sachverständigenrat versucht zudem abzuschätzen, mit welcher Wahrscheinlichkeit eine Rezession zu erwarten ist. Dabei werden in jüngerer Zeit entwickelte Modellverfahren verwendet, vor allem Probit- und Markov-Switching-Modelle. Ex-post zeigen diese die Rezessionen im Zeitablauf relativ gut an. Derzeit besteht demnach eine Rezessionswahrscheinlichkeit für Deutschland von 20%. Diese hat sich seit dem Herbst 2018 von knapp 10% nur wenige Monate später nahezu verdoppelt. Trotzdem lässt sich auf dieser Basis noch kein Abgleiten in die Rezession vorhersagen. Selbst diese Modelle, die sich sophistiziert dem aktuellen Rand nähern, hätten die Grosse Rezession des Jahres 2008 erst einige Monate nach deren Beginn vorhergesagt.

Deswegen bleibt die Frage unbeantwortet: Rutschen wir jetzt tatsächlich unter die Entwicklung des Produktionspotenzials, also in die Rezession ab, oder bleiben wir knapp darüber und schaffen die Normalisierung? Das wird die spannende konjunkturpolitische Frage des Jahres 2019 sein.

Zur Genauigkeit ausgewählter Herbst-Prognosen für das Bruttoinlandsprodukt¹
 Prognosen für das jeweils folgende Jahr, 1991 bis 2017

Institution	IWF	Gemeinschaftsdiagnose	Europäische Kommission	OECD	Sachverständigenrat
	Veröffentlichungsmonat				
	September	Oktober	November		
Mittlerer Fehler	0,43	0,35	0,22	0,22	0,25
Mittlerer absoluter Fehler	1,20	1,02	1,00	0,97	0,93
Root Mean Squared Error ²	1,75	1,47	1,46	1,33	1,40
Theilscher Ungleichheitskoeffizient (1) bei Annahme eines unveränderten BIP-Niveaus	0,78	0,66	0,66	0,60	0,63
(2) bei Annahme eines unveränderten Zuwachses des BIP	0,68	0,57	0,57	0,52	0,54

1 – Eigene Berechnungen. Bis 1994 werden Prognosen für das Bruttoinlandsprodukt in Westdeutschland, danach für Deutschland insgesamt betrachtet. 2 – Wurzel des mittleren quadratischen Prognosefehlers.

Quellen: Europäische Kommission, Gemeinschaftsdiagnose, IWF, OECD

© Sachverständigenrat | 18-104

Tabelle 2: Auswertung der Prognosefehler
 Quelle: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

3. Die längere Frist

Bislang konzentriert sich die Betrachtung auf die aktuelle Entwicklung und verbleibt ganz kurzfristig im laufenden Jahr 2019 und im nächsten Jahr 2020. Diese Prognose ist schon ausgesprochen kompliziert, weil für die Entwicklung des BIP viele unterschiedliche Faktoren eine Rolle spielen. Treten wir nun den ersten Schritt zurück und fragen, wie sich Krisen in einem längerfristigen Kontext zeigen – in dem Sinne, dass wir die Krise noch als Konjunkturphänomen verstehen und daher in der analytischen Perspektive immer noch relativ kurzfristig bleiben.

Rezessionsphasen seit dem Jahr 1950

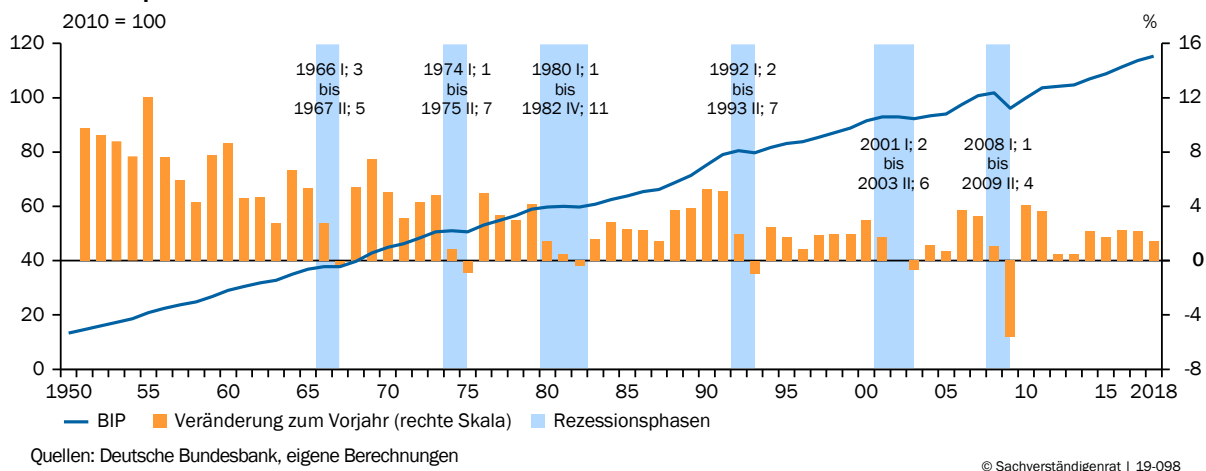


Abbildung 6: Rezessionsphasen in Deutschland seit 1950
 Quelle: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

Abbildung 6 zeigt die Entwicklung des BIP nach dem Zweiten Weltkrieg, normiert auf den Wert 100 im Jahr 2010. Man sieht die Veränderungsraten in den Balken und die relativ

glatte Entwicklung des BIP im Zeitablauf. Die sechs abgebildeten Rezessionen in Deutschland lassen sich unter anderem durch Rückgänge in der Entwicklung des BIP charakterisieren.⁵ Diese Rückgänge sind zwar merklich, aber doch nicht so stark, dass man sagen müsste, man verlasse die Trendentwicklung im Zeitablauf und hätte grössere Schwierigkeiten, auf diesen Wachstumspfad zurückzufinden. Das zeigt also schon, dass man konjunkturelle Krisenphänomene ganz anders betrachten kann, nämlich als Verschnaufpause im Aufwärtstrend.

Die Konjunkturen, die sie jetzt hier sehen, sind bis auf die Grosse Rezession – die Finanzkrise der Jahre 2008/09 – ein Zusammenspiel von produktionstechnischen oder aussenwirtschaftlichen Faktoren und den Entwicklungen der Geldpolitik. Häufig zeigen sich Inflationsphänomene: Das gilt für das Jahr 1966; es gilt für 1974; es gilt für 1980; es gilt für 1992 und auch für 2001. In diesen Fällen bremst die Geldpolitik etwas stärker, die Zinsen steigen an und die Wirtschaft gleitet in eine Rezession ab. Sobald sich die Geldpolitik wieder normalisiert, entwickelt sich die Wirtschaft wieder normaler. Diese Entwicklung ist typisch für viele Konjunkturverläufe. Dies gilt aber nicht für die Finanzkrise, die durch den weltweiten Zusammenbruch des Finanzsystems verursacht worden war.

Dauer von Konjunkturzyklen

Datierung der Konjunkturzyklen (Quartalsdatierung in Klammern)		Dauer in Monaten (Quartalen)					
		Rezession		Expansion		Zyklus	
Hochpunkt	Tiefpunkt	Hochpunkt zu Tiefpunkt	vorhergehender Tiefpunkt bis Hochpunkt	vorhergehender Tiefpunkt bis Tiefpunkt	vorhergehender Hochpunkt bis Hochpunkt		
März 1966 (I)	Mai 1967 (II)	15 (6)	-	-	-		
Januar 1974 (I)	Juli 1975 (II)	19 (6)	79 (26)	98 (32)	94 (32)		
Januar 1980 (I)	November 1982 (IV)	35 (12)	53 (18)	88 (30)	72 (24)		
Februar 1992 (I)	Juli 1993 (II)	18 (6)	110 (36)	128 (42)	145 (48)		
Februar 2001 (I)	Juni 2003 (II)	29 (10)	90 (30)	119 (40)	108 (36)		
Januar 2008 (I)	April 2009 (II)	16 (6)	54 (18)	70 (24)	83 (28)		
	Durchschnitte	22,0 (7,7)	77,2 (25,6)	100,6 (33,6)	100,4 (33,6)		

Quelle: Eigene Berechnungen © Sachverständigenrat | 18-094

Tabelle 3: Dauer von Konjunkturzyklen

Quelle: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

Hinsichtlich der Dauer der Konjunkturzyklen in Tabelle 3 ist die ungünstigste Phase in Deutschland der zweite Ölpreisschock von 1980 bis 1982, der 35 Monate andauerte, bevor das Krisenphänomen überwunden war, und der zudem noch mit einem Regierungswechsel einherging. Hinsichtlich der Tiefe der Rezession sticht bislang die Grosse Rezession heraus (Abbildung 6).⁶

⁵ Siehe dazu Sebastian Breuer, Steffen Elstner, Florian Kirsch und Volker Wieland (2018), Datierung der deutschen Konjunkturzyklen - die Methode des Sachverständigenrates, Arbeitspapier, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.

⁶ Siehe Sebastian Breuer, Steffen Elstner, Florian Kirsch und Volker Wieland (2018), Datierung der deutschen Konjunkturzyklen - die Methode des Sachverständigenrates, Arbeitspapier, Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Entwicklung des BIP pro Kopf seit dem Jahr 1870

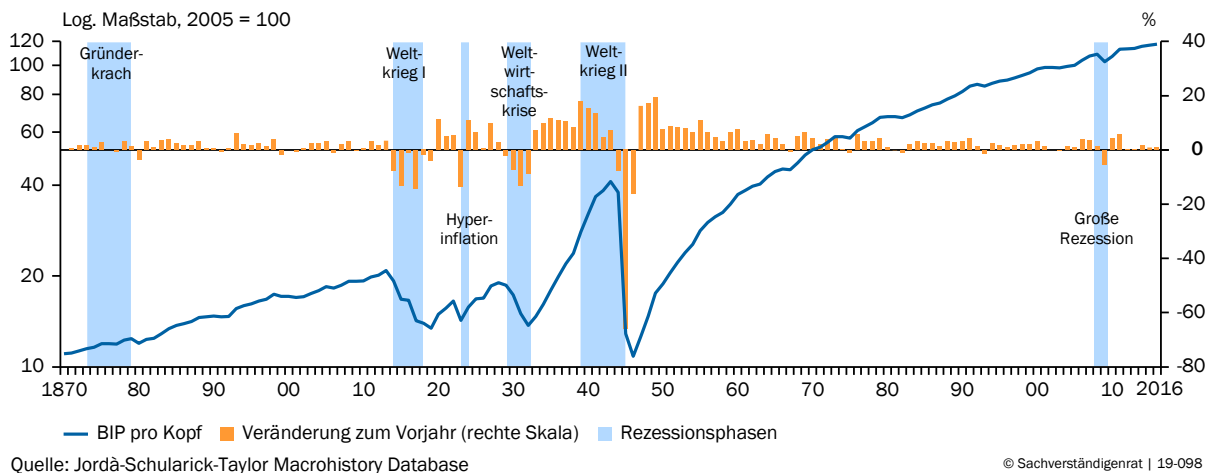


Abbildung 7: Entwicklung des BIP pro Kopf in Deutschland seit 1870

Quelle: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

Tritt man einen weiteren Schritt zurück, um an Perspektive zu gewinnen, so relativiert sich die Bedeutung der Konjunktur, die uns von Jahr zu Jahr umtreibt, durch den Vergleich mit wirklichen Krisen. In Abbildung 7 ist die Entwicklung des BIP pro Kopf mit seinen Veränderungsdaten von 1870 bis zum aktuellen Rand, also im langfristigen Vergleich abgebildet. Man erkennt zwar einerseits den Gründerkrach im 19. Jahrhundert, der gravierend genug war, um ihn hier abzubilden. Die richtig grossen Einbrüche für das deutsche BIP waren jedoch der Erste Weltkrieg, der Zweite Weltkrieg, die Hyperinflation und die Weltwirtschaftskrise. Alle anderen Rezessionen, die hier abgebildet sind, zeigen sich in der langfristigen Entwicklung als kleine Verschnaufpausen im Aufwärtstrend. Wenn wir also über Krisen reden, dann müssen wir uns Gedanken machen: Was sind eigentlich die Rahmenbedingungen, die uns wirklich ganz viel kosten? Was sind Gründe für Krisen?

4. Finanzkrisen

Das normale Auf-und-Ab des Konjunkturzyklus – diese zuvor herausgestellten kleinen Entwicklungen im Zeitablauf – haben sehr stark mit Inflation, Wechselkursen und Geldpolitik zu tun, manchmal auch in Interaktion mit Produktivitätsschocks oder singulären Ereignissen (wie etwa der deutschen Wiedervereinigung).

Im vergangenen Jahr haben dies Reinhart und Reinhart⁷ in einem Artikel im *Foreign Affairs* deutlich formuliert: *“In that narrow slice of history, the US economy had always grown unless the federal reserve raised interest rates too high. When it did, the Fed reversed course and the economy recovered quickly.”* Das normale Auf und Ab ist sozusagen beherrschbar, wobei die richtige Geldpolitik eine zentrale Rolle spielt. Es gibt aber dementsprechend tiefere Krisen jenseits des normalen Auf-und-Ab des Konjunkturzyklus. Zwei wesentliche Gründe für tiefer gehende Krisen, die uns viel von unserem Wohlstand kosten können, sind

⁷ Siehe Carmen M. Reinhart und Vincent R. Reinhart (2018), *The Crisis Next Time: What We Should Have Learnt from 2008*, *Foreign Affairs* 97 (6), S. 84-96.

einerseits die Finanzkrisen, die in der Regel mit bestimmten Verschuldungsphänomenen einhergehen, und andererseits Kriege sowie kriegerische Auseinandersetzungen.

In der jüngsten Finanzkrise hatte Deutschland einen Rückgang des BIP von 5,7% mit einer relativ schnellen Erholung danach, während die Weltwirtschaftskrise in den 1930er Jahren einen wesentlich kräftigeren Einbruch dargestellt hatte, von dem sich die deutsche Wirtschaft nur sehr langsam wieder erholt hatte. Was diese beiden Finanzkrisen unter anderem unterscheidet, ist die Reaktion der Politik. Wir haben aus der Weltwirtschaftskrise so viel gelernt, dass die geld- und finanzpolitischen Reaktionen bei der Finanzkrise der Jahre 2008/09 stark genug war, um die Krise schneller zu überwinden. Das gilt nicht nur für Deutschland, sondern auch für die USA, Grossbritannien, viele andere nordeuropäische Länder und natürlich auch für die Schweiz.

Finanzkrisen sind also besonders problematisch, und wenn sie mit Schuldenkrisen des Staates einhergehen, sind die Einbrüche umso stärker. Dies verdeutlicht die Schuldenkrise im Euro-Raum: Der Rückgang des BIP betrug in Griechenland alles in allem 26% und in Italien 12%. Beide Länder sind noch nicht wieder auf dem Niveau des BIP, das sie vor der Krise im Jahr 2007 hatten. Das gilt auch für andere Staaten: Argentinien hatte im Jahr 2001 durch seine grosse Schuldenkrise ebenfalls einen Einbruch von 21% des BIP erlebt.

Hier erkennt man die Bedeutung, die tiefer gehende Finanzkrisen haben. Es spielt dabei nicht zuletzt eine Rolle, wie lange die Rezession dauert und die schlechte Wirtschaftslage anhält. Insofern gilt es ebenfalls, Finanzkrisen von normalen konjunkturellen Phänomenen zu unterscheiden. Die Erholung nach Finanzkrisen nimmt mehr Zeit in Anspruch als die normale konjunkturelle Erholung.

Finanzkrisen sind zwar gut erforscht, aber auch hier gilt: Jede ist singular.⁸ Es gibt Analysen von vergangenen Finanzkrisen – beispielsweise der holländischen Tulpenkrise im 17. Jahrhundert – oder John Law's Gebaren im 18. Jahrhundert.⁹ Auch das, was in der Weimarer Republik letztlich das Aufkommen des Nationalsozialismus gestärkt hat – das Zusammenwirken von politischen Schocks mit exzessivem Risikoverhalten der Banken und einem *too big to fail* – ist eine Finanzkrise gewesen.¹⁰ Hier wird also deutlich, welche Rolle systemische Zusammenhänge spielen, wenn das Krisenphänomen von einem Institut auf das andere überschwappt, dann von einem Land auf das andere und, wie wir zuletzt im Jahr 2008 gesehen haben, auf die ganze Welt.¹¹ Was kann da auf uns zukommen?

⁸ Siehe Charles P. Kindleberger (1989), *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*, Basic Books, New York und Carmen M. Reinhart und Kenneth S. Rogoff (2009), *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton.

⁹ Siehe Peter M. Garber (1990), *Famous First Bubbles*, *Journal of Economic Perspectives* 4 (2), S. 35-54 und Markus K. Brunnermeier und Isabel Schnabel (2016), *Bubbles and Central Banks: Historical Perspectives*, in: Michael D. Bordo, Øyvind Eitrheim, Marc Flandreau and Jan F. Qvigstad (Hrsg.), *Central Banks at a Crossroads: What Can We Learn from History?*, Cambridge University Press, Cambridge, S. 493-562.

¹⁰ Siehe Isabel Schnabel (2004), *The German Twin Crisis of 1931*, *Journal of Economic History* 64, S. 822-871 und Isabel Schnabel (2009), *The Role of Liquidity and Implicit Guarantees in the German Twin Crisis of 1931*, *Journal of International Money and Finance* 28, S. 1-25.

¹¹ Siehe Markus K. Brunnermeier, Simon Rother und Isabel Schnabel (2020), *Asset Price Bubbles and Systemic Risk*, erscheint in: *Review of Finance*.

Verschuldung und Bankeinlagen in China

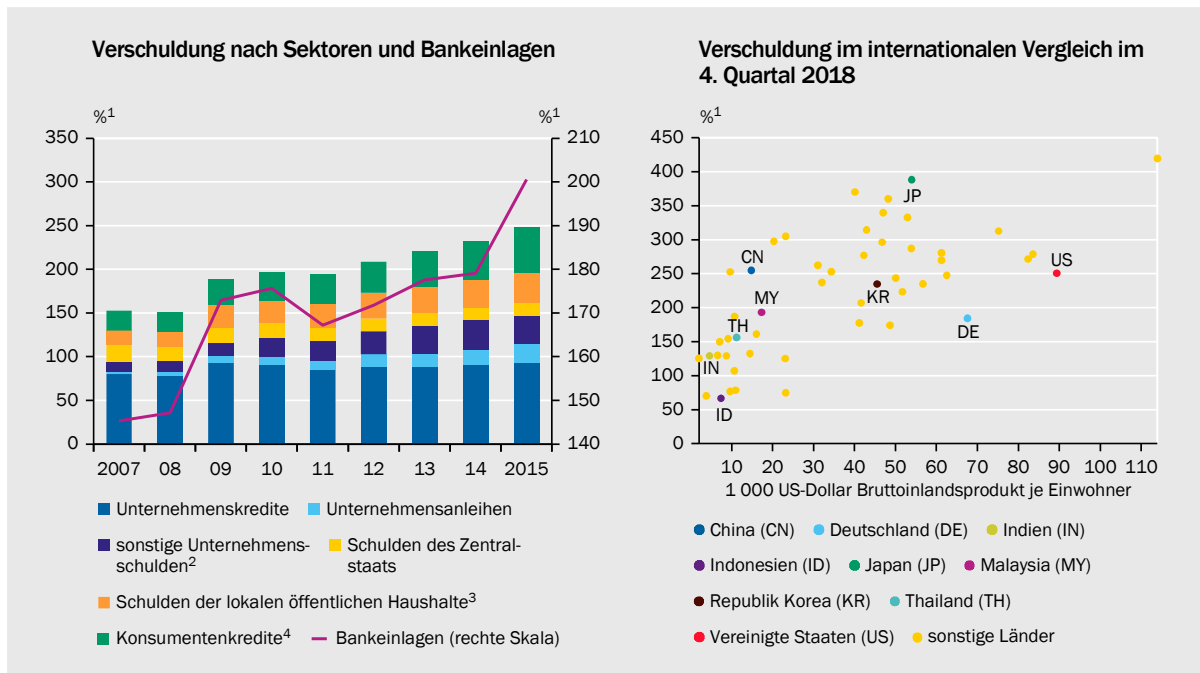


Abbildung 8: Verschuldung und Bankeinlagen in China

Quelle: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

Als Erstes möchte ich den Blick auf China lenken. In Abbildung 8 links ist die chinesische Verschuldung im Zeitablauf abgebildet. Diese beinhaltet Privatverschuldung, öffentliche Verschuldung und die Verschuldung im Schattenbankensystem; also das, was etwa von der lokalen Ebene nicht als offizielle Staatsverschuldung gezählt wird, sondern ausserhalb des regulierten Bereichs zu beobachten ist. China ist eines der am höchsten verschuldeten Länder der Welt und unter den grossen Länder – neben den USA – das am stärksten verschuldete. China ist jedoch noch deutlich von den Einkommensniveaus entfernt, welche etwa die USA zu bieten haben (Abbildung 8 rechts).

Wenn man das Land betrachtet, dann hat man vor allen Dingen die reichen Regionen an der Küste im Blick und verkennt, wie stark dieses Land immer noch ein Schwellenland ist. Von daher ist die Problematik der Verschuldung in China anders zu beurteilen als die Verschuldung in den USA. Die USA liefern uns immer noch die einzig gültige und wichtigste Reservewährung weltweit, und haben damit die Möglichkeit mehr Verschuldung zu absorbieren, als es China tun kann. Bei der Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in Deutschland und im Euroraum im Jahr 2018 und zu Beginn des Jahres 2019 spielt die Entwicklung in China eine grosse Rolle. China hat seine Verschuldung sehr stark zurückgeführt und ein *deleveraging* betrieben. Das hat dazu geführt, dass die Investitionstätigkeit sowohl der Privaten als auch der öffentlichen Hand nennenswert zurückgegangen ist. Zugleich ist die Nachfrage der Mittelschicht nach dauerhaften Konsumgütern deutlich zurückgegangen, sodass nicht zuletzt die Nachfrage nach Autos insbesondere deutscher Produktion abnahm. Mit ihrem zentralstaatlichen Ansatz sollte es der chinesischen Regierung gelingen, Massnahmen zur Stabilisierung der Banken zu ergreifen, wenn diese in Schieflagen gerieten. Zentralstaatlich begangene Fehler können jedoch auch besonders desaströs sein. Diese Sorge bleibt im Hinblick auf China.

Ausgewählte Indikatoren zum Bankensystem im Euro-Raum

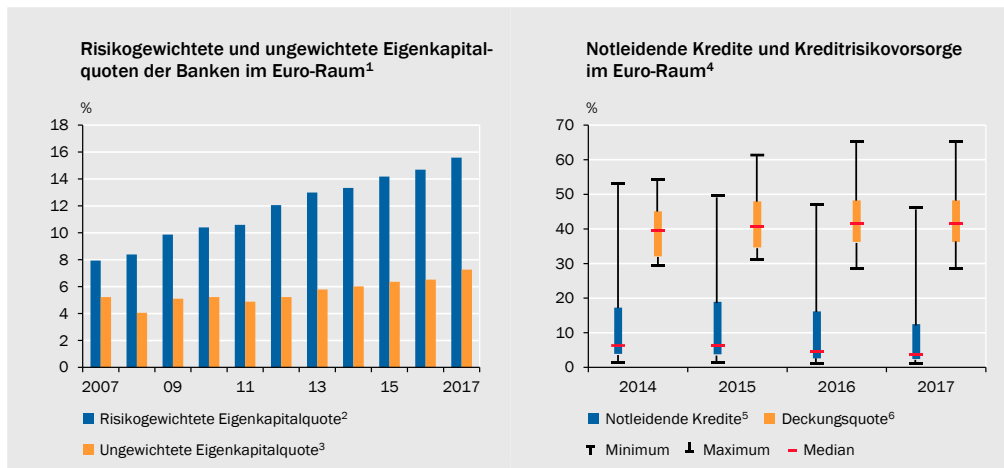


Abbildung 9: Ausgewählte Indikatoren zum Bankensystem im Euro-Raum
Quelle: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

Eine zweite Beobachtung schliesst hier an: Nach der Finanzkrise ist deutlich geworden, dass das europäische Bankensystem relativ fragil gewesen ist. Mit der Verpflichtung, höhere Eigenkapitalquoten zu erfüllen, sollten die europäischen Banken widerstandsfähiger werden. In Abbildung 9 links sind die Entwicklung der risikogewichteten und der ungewichteten Eigenkapitalquoten der Banken abgebildet. Im Zeitablauf zeigen sich zwar Verbesserungen für die Bankensysteme im Euroraum, aber dennoch ist das europäische Bankensystem noch relativ weit von einer hinreichenden Widerstandsfähigkeit entfernt. Ein erneuter Schock könnte erhebliche Auswirkungen haben. Aber: Wie könnte ein solcher Schock aussehen?

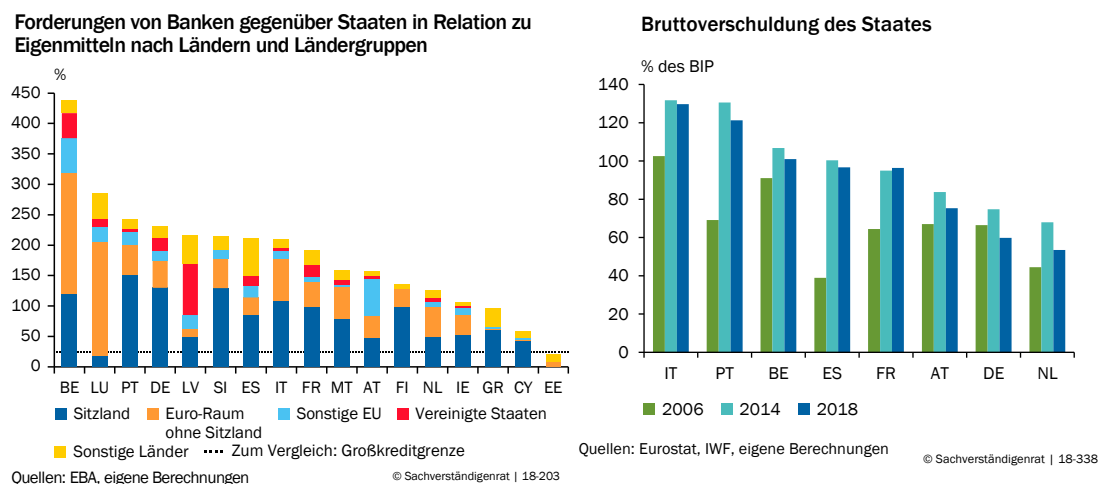


Abbildung 10: Verflechtung von Banken und Staaten im Euro-Raum
Quelle: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung

Lenken wir den Blick auf die Verflechtung zwischen Staaten und Banken. In Abbildung 10 links sind die Forderungen von Banken gegenüber ihren Staaten, in Relation zu den Eigenmitteln nach Ländern und Ländergruppen dargestellt. Es wird deutlich, dass eine enge Verflechtung zwischen Staaten und Banken im Euro-Raum besteht. Besonders problematisch ist dies für Italien. Gemäss Abbildung 10 rechts ist Italien das nach Griechenland am stärksten

verschuldete Land in Europa, zumindest was die Staatsverschuldung anbetrifft; die Schuldenquote liegt bei über 130% des BIP. Das ist etwa die Quote, ab der Griechenland im Jahr 2009 in die Schuldenkrise gerutscht ist – nur ist Griechenland ein kleines und Italien ein grosses Land, zumindest was seine Rolle auf den internationalen Anleihemärkten anbetrifft.

Die Verflechtung, die zwischen italienischen Banken und dem italienischen Staat besteht, ist relativ gross. Wenn man es genauer betrachtet, stellt man nämlich fest, dass viele der im Ausland gehaltenen Forderungen – etwa an Fonds in Luxemburg – letztlich ebenfalls von Italienern oder italienischen Banken gehalten werden. Dies macht die Verflechtung zwischen dem Bankensystem Italiens und dem Staat noch etwas grösser.

Die italienische Regierung hat im Jahr 2018 beschlossen, die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen nicht fortzuführen; sie will höhere Schulden machen. Wir warten ab, wann die nächsten Entscheidungen der Ratingagenturen sein werden. Italien befindet sich bei verschiedenen Ratingagenturen knapp über der Grenze zu Ramschanleihen. Das würde bedeuten, dass Pensionskassen, Lebensversicherer und insbesondere die Europäische Zentralbank diese Anleihen nicht mehr akzeptieren könnten. Das wäre sozusagen das Event, das uns wieder in die Krise bringen könnte.

5. Handelskonflikte, Klimawandel und geostrategische Bedingungen

Die bisherigen Betrachtungen sind relativ rückwärtsgewandt. Schon in der Phase der sogenannten *great moderation* der 1990er und beginnenden 2000er Jahre hatte man vergessen, dass es Finanzkrisen gibt. Niemand machte sich zu diesem Zeitpunkt wirklich Sorgen, wie sich die Finanzwelt entwickelt. So sind wir dann im Jahr 2008 in die Krise gerutscht. Heute sind uns Finanzkrisen sehr präsent. Ich habe darauf rekurriert als ein Phänomen, welches im Nachhinein gut erforscht ist und Einsichten für die Zukunft bietet. Man muss sich jedoch davor hüten, die gleichen Fehler zu machen, wie wir es im Hinblick auf die Finanzkrise 2008 gemacht haben. Vielleicht ist das, was wir tun, zu rückwärtsgewandt; vielleicht konzentrieren wir uns zu sehr auf Finanzkrisen und vernachlässigen andere Phänomene. Hier ist in allererster Linie das zu nennen, was in der langen Frist in Deutschland den grössten Wohlstandseinbruch überhaupt gebracht hat: kriegerische Auseinandersetzungen, vor allem die beiden Weltkriege. Welche Konfliktlinien bestehen heute?

Bedeutsame Konfliktlinien sind zwischen den USA und China auf der einen Seite, und den USA und Russland auf der anderen Seite zu erkennen. Gegenwärtig sind dies die grössten geostrategischen Risiken, vor denen wir stehen. Hinzu kommen bewaffnete Konflikte in anderen Weltregionen, die mit Flüchtlingsmigration einhergehen können, und eine daraus resultierende politische Polarisierung in den jeweils betroffenen Ländern.

Der amerikanisch-chinesische Handelskonflikt ist Ausdruck des tiefer liegenden geostrategischen Konflikts beider Länder. Die USA befürchten, dass sich China im südchinesischen Meer weiter ausdehnen wird. Die Vereinigten Staaten können eine solche Ausdehnung der chinesischen Interessenssphäre nicht hinnehmen. Wie sich beide Länder einigen, um ein Gleichgewicht der Kräfte zu erreichen, ist völlig offen. Selbst wenn der Handelskonflikt kurzfristig gelöst würde, bleiben diese geostrategischen Differenzen bestehen. Ein Streit zwischen zwei Supermächte hat Auswirkungen.

Der bevorstehende Klimawandel interagiert mit diesen internationalen Konflikten. Die Auswirkungen des Klimawandels sind dahingehend bisher unzureichend erkennbar, doch wir wissen, dass dadurch Zweit- und Drittrundeneffekte ausgelöst werden. So gibt es beispielsweise bewaffnete Konflikte, etwa beim Streit um Wasserressourcen. Dies führt zu ungünstigen politischen und wirtschaftlichen Ergebnissen in anderen Ländern. Zur Bewältigung des Klimawandels kann ein Ökonom eigentlich nur Preise empfehlen. Wir setzen zu sehr auf eine Verbots- und Gebotspolitik und zu wenig auf Steuerung durch Steuern und das Emissionshandelssystem.¹²

6. Schlussbemerkung

Damit komme ich zum Schluss. Lassen Sie sich nicht beirren von den Krisendiskussionen in der Presse. Durch die normalen Konjunkturen kommen wir gut durch; hier ist die Geldpolitik besonders gefragt. Gegen schwerere Krisen, etwa erneute Finanzkrisen, müssen wir uns wappnen. Grössere Sorgen machen gegenwärtig aber die geostrategischen Herausforderungen. Sie erfordern eine kluge Aussenpolitik und Aussenhandelspolitik.

7. Postscriptum

In den Tagen der Fertigstellung dieses Beitrags befindet sich die Welt in der schwersten Krise seit dem Zweiten Weltkrieg. Zum ersten Mal seit den damaligen Kriegswirren wird das Wirtschaftswachstum der Welt negativ sein. Dies ist keine normale konjunkturelle Entwicklung, die mit angemessenen Veränderungen geldpolitischer Instrumente bewältigt werden könnte. Es ist keine Banken- und Finanzkrise, die dies ausgelöst hätte, und keine Staatsschuldenkrise. Die aktuelle Wirtschaftskrise ist das Ergebnis der Corona-Pandemie und der staatlichen Massnahmen, die gegen diese Pandemie zur Eindämmung der Infektionen ergriffen werden mussten. Das Corona-Virus löst Covid-19 aus, eine schwerwiegende Erkrankung, die zumindest in Europa bislang zur Übersterblichkeit in der Bevölkerung geführt hat. Es ist also eine eigentliche Krise, keine medial aufgebauschte.

Zum zweiten Mal innerhalb von zehn Jahren ist die Welt mit einem Jahrhundert-Schock konfrontiert. War es in den Jahren 2008/09 eine Finanzkrise, die im Grundsatz mit der Weltwirtschaftskrise der Jahre 1929-32 verglichen werden konnte, so handelt es sich jetzt um eine Pandemie, wie sie die Welt seit der Spanischen Grippe der Jahre 1918/19 nicht mehr erlebt hat. Prognosen zur wirtschaftlichen Entwicklung lassen sich im April 2020 angesichts dieses Schocks nicht wirklich erstellen. Ökonomen sind auf Szenarien-Rechnungen zurückgeworfen. Sie stellen Wenn-dann-Analysen an.

Lag die Entwicklung des BIP im Jahr 2019 mit 0,7% noch relativ nahe an der zum Zeitpunkt dieses Vortrages aktuellen Prognose des Sachverständigenrates, zeigt sich in seiner Szenarierechnung für das Jahr 2020, dass ein vor wenigen Wochen noch erreichbar scheinender, relativ milder Rückgang des BIP von -2,8% für Deutschland schon nicht mehr möglich sein wird, weil die behördlichen Restriktionen der Wirtschaftsaktivität länger andauern.¹³ Das Risikoszenario des Sachverständigenrates ist zum wahrscheinlichsten Szenario geworden. Die

¹² Siehe Sachverständigenrat (2019b), *Aufbruch zu einer neuen Klimapolitik*, Sondergutachten, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.

¹³ Siehe Sachverständigenrat (2020), *Die gesamtwirtschaftliche Lage angesichts der Corona-Pandemie*, Sondergutachten, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.

deutsche Wirtschaft wird im Jahr 2020 nach jetzigem Stand eine Wachstumsrate des BIP zwischen -5,5% und -7% erreichen. Der Einbruch wird schärfer sein als in der Finanz- und Wirtschaftskrise.

Hätten wir dies voraussehen können? Nicht wirklich. Die letzte Pandemie dieser Größenordnung liegt mehr als ein Jahrhundert zurück. Bisherige Ausbrüche von Epidemien, wie Ebola oder SARS, konnten geografisch relativ stark eingegrenzt werden. Dies ist bei Covid-19 nicht gelungen. Die Welt wird mit diesem Virus leben müssen und dies erst besser können, wenn ein Impfstoff zur Verfügung steht.

Wird die Welt nach Corona eine andere sein? Für viele wird dies der Fall sein, nicht zuletzt wenn sie von persönlichen Schicksalen getroffen sind. Aber das in aktuellen Debatten oft feststellbare Raunen über ein Ende der Globalisierung ist verfrüht. Die Welt ist enger zusammengewachsen, weil die technologischen Voraussetzungen dafür so gut gewesen sind, wie nie zuvor. Dies wird kaum zurückgedreht werden können. Und es sollte nicht: Die Antwort auf diese Pandemie muss mehr Internationalisierung sein – ein bessere internationale Kooperation und Diversifikation, um mit solchen Krisen besser umgehen zu können.

Die nächste Krise ist anders. Und wir werden erneut überrascht sein.

Literatur

Breuer, Sebastian, Steffen Elstner, Florian Kirsch und Volker Wieland (2018), Datierung der deutschen Konjunkturzyklen - die Methode des Sachverständigenrates, Arbeitspapier, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.

Brunnermeier, Markus K. und Isabel Schnabel (2016), Bubbles and Central Banks: Historical Perspectives, in: Michael D. Bordo, Øyvind Eitrheim, Marc Flandreau and Jan F. Qvigstad (Hrsg), *Central Banks at a Crossroads: What Can We Learn from History?*, Cambridge University Press, Cambridge, S. 493-562.

Brunnermeier, Markus K., Simon Rother und Isabel Schnabel (2020), Asset Price Bubbles and Systemic Risk, erscheint in: *Review of Finance*.

Garber, Peter M. (1990), Famous First Bubbles, *Journal of Economic Perspectives* 4 (2), S. 35-54.

Kindleberger, Charles P. (1989), *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*, Basic Books, New York.

Kirchgässner, Gebhard (2009), Wer will im Dunkeln die Taschenlampe ausschalten?, *Wirtschaftsdienst* 89 (2), S. 95-98.

Reinhart, Carmen M. und Vincent R. Reinhart (2018), The Crisis Next Time: What We Should Have Learnt from 2008, *Foreign Affairs* 97 (6), S. 84-96.

Reinhart, Carmen M. und Kenneth S. Rogoff (2009), *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2018), *Vor wichtigen wirtschaftspolitischen Weichenstellungen*, Jahresgutachten 2018/19, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2019a), *Konjunkturprognose für 2019 und 2020*, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2019b), *Aufbruch zu einer neuen Klimapolitik*, Sondergutachten, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2020), *Die gesamtwirtschaftliche Lage angesichts der Corona-Pandemie*, Sondergutachten, Statistisches Bundesamt, Wiesbaden.

Schnabel, Isabel (2004), The German Twin Crisis of 1931, *Journal of Economic History* 64, S. 822-871.

Schnabel, Isabel (2009), The Role of Liquidity and Implicit Guarantees in the German Twin Crisis of 1931, *Journal of International Money and Finance* 28, S. 1-25.

Zimmermann, Klaus F. (2009), Prognosekrise: Warum weniger manchmal mehr ist, *Wirtschaftsdienst* 89 (2), S. 86-90.

Freiburger **Diskussionspapiere** zur Ordnungsökonomik

Freiburg **Discussion Papers** on Constitutional Economics

2020

- 20/6 **Feld, Lars P.:** Die Wirtschaftskrisen der Zukunft
- 20/5 **Feld, Lars P. / Wieland, Volker:** The German Federal Constitutional Court Ruling and the European Central Bank's Strategy
- 20/4 **Bury, Yannick / Feld, Lars P.:** Fiscal Federalism in Germany
- 20/3 **Vanberg, Viktor J.:** Walter Eucken's Weg zum Ordoliberalismus
- 20/2 **Feld, Lars P.:** Verfahren zum Anleihekaufprogramm der EZB(2 BvR 859/15, 2 BvR 1651/15, 2 BvR 2006/15, 2 BvR 980/16). Stellungnahme zum Fragenkatalog für sachverständige Dritte
- 20/1 **Feld, Lars P. / Reuter, Wolf Heinrich / Yeter, Mustafa :** Öffentliche Investitionen: Die Schuldenbremse ist nicht das Problem

2019

- 19/6 **Kolev, Stefan:** Antipathy for Heidelberg, Sympathy for Freiburg? Vincent Ostrom on Max Weber, Walter Eucken, and the Compound History of Order
- 19/5 **Feld, Lars P. / Frey, Christian / Schaltegger, Christoph A. / Schmid, Lukas A.:** Fiscal Federalism and Income Inequality: An Empirical Analysis for Switzerland
- 19/4 **Goldschmidt, Nils / Wolf, Stephan:** Klimaschutz auf Kosten der Armen? Vorschläge für eine markt- und sozialverträgliche Umsetzung von CO₂-Steuern und des Emissionshandels
- 19/3 **Horn, Karen I.:** The Difficult Relationship Between Historical Ordoliberalism and Adam Smith
- 19/2 **Christofzik, Désiree / Feld, Lars P. / Yeter, Mustafa:** Öffentliche Investitionen: Wie viel ist zu wenig?
- 19/1 **Feld, Lars P. / Hirsch, Patrick:** Zur Grundsteuerreform

2018

- 18/13 **Doerr, Anabelle / Necker, Sarah:** Toward an Understanding of Collaborative Tax Evasion: A Natural Field Experiment With Businesses
- 18/12 **Bury, Yannick / Feld, Lars P.:** Die Heterogenität der kommunalen Haushalts- und Aufsichtsregeln als Herausforderung im vertikalisierten Fiskalföderalismus
- 18/11 **Feld, Lars P. / Köhler, Ekkehard A. / Nientiedt, Daniel:** The German Anti-Keynes? On Walter Eucken's Macroeconomics
- 18/10 **Dathe, Uwe / Hedtke, Ulrich:** Habent sua fata professores. Joseph A. Schumpeter an Walter Eucken
- 18/09 **Feld, Lars P.:** The Quest for Fiscal Rules
- 18/08 **Pfeil, Christian F. / Feld, Lars P.:** Does the Swiss Debt Brake Induce Sound Federal Finances? A Synthetic Control Analysis
- 18/07 **Feld, Lars P.:** Zur Politischen Ökonomik der wirtschaftspolitischen Beratung: Der Sachverständigenrat als ordnungspolitisches Gewissen?
- 18/06 **Koessler, Ann-Kathrin / Torgler, Benno / Feld, Lars P. / Frey, Bruno S:** Commitment to Pay Taxes: Results from Field and Laboratory Experiments
- 18/05 **Feld, Lars P. / Köhler, Ekkehard A. / Wolfinger, Julia:** Modeling Fiscal Sustainability in Dynamic Macro-Panels with Heterogeneous Effects: Evidence From German Federal States
- 18/04 **Burret, Heiko T. / Bury, Yannick / Feld, Lars P.:** Grenzabschöpfungsraten im deutschen Finanzausgleich

- 18/03 **Vanberg, Viktor J.:** Individual Choice and Social Welfare. Theoretical Foundations of Political Economy
- 18/02 **Feld, Lars P. / Schaltegger, Christoph A. / Studerus, Janine:** Regional Risk Sharing and Redistribution – the Role of Fiscal Mechanisms in Switzerland
- 18/01 **Andritzki, Jochen / Christofzik, Désiree I. / Feld, Lars P. / Scheuring, Uwe:** A Mechanism to Regulate Sovereign Debt Restructuring in the Euro Area
- 2017
- 17/03 **Feld, Lars P. / Köhler, Ekkehard A. / Nientiedt, Daniel:** The “Dark Ages” of German Macroeconomics and Other Alleged Shortfalls in German Economic Thought
- 17/02 **Doerr, Annabelle:** Back to work: The Long-term Effects of Vocational Training for Female Job Returners*
- 17/01 **Baskaran, Thushyanthan / Feld, Lars P. / Necker, Sarah:** Depressing dependence? Transfers and economic growth in the German States, 1975-2005
- 2016
- 16/08 **Fitzenberger, Bernd / Furdas, Marina / Sajons, Christoph:** End-of-Year Spending and the Long-Run Employment Effects of Training Programs for the Unemployed
- 16/07 **Sajons, Christoph:** Birthright Citizenship and Parental Labor Market Integration
- 16/06 **Pfeil, Christian F.:** Electoral System Change and Spending: Four Quantitative Case Studies
- 16/05 **Sajons, Christoph:** Information on the ballot, voter satisfaction and election turnout
- 16/04 **Vanberg, Viktor J.:** Social Contract vs. Invisible Hand: Agreeing to Solve Social Dilemmas
- 16/03 **Feld, Lars P. / Ruf, Martin / Schreiber, Ulrich / Todtenhaupt, Maximilian / Voget, Johannes:** Taxing Away M&A: The Effect of Corporate Capital Gains Taxes on Acquisition Activity
- 16/02 **Baskaran, Thushyanthan / Feld, Lars P. / Schnellenbach, Jan:** Fiscal Federalism, Decentralization and Economic Growth: A Meta-Analysis
- 16/01 **Burret, Heiko T. / Feld, Lars P.:** Vertical Effects of Fiscal Rules – The Swiss Experience
- 2015
- 15/11 **Burret, Heiko T. / Feld, Lars P. / Köhler, Ekkehard A.:** Fiscal Sustainability of the German Laender. Time Series Evidence
- 15/10 **Feld, Lars P. / Fritz, Benedikt:** The Political Economy of Municipal Amalgamation. Evidence of Common Pool Effects and Local Public Debt
- 15/9 **Burret, Heiko T. / Feld, Lars P. / Köhler, Ekkehard A.:** (Un-)Sustainability of Public Finances in German Laender. A Panel Time Series Approach
- 15/8 **Feld, Lars P. / Köhler, Ekkehard A.:** Is Switzerland an Interest Rate Island After All? Time Series and Non-Linear Switching Regime Evidence
- 15/7 **Doerr, Annabelle / Fitzenberger, Bernd:** Konzeptionelle Lehren aus der ersten Evaluationsrunde der Branchenmindestlöhne in Deutschland
- 15/6 **Vanberg, Viktor J.:** Constitutional Political Economy
- 15/5 **Vanberg, Viktor J.:** Competitive Federalism, Government’s Dual Role, and the Power to Tax
- 15/4 **Feld, Lars P. / Köhler, Ekkehard A. / Nientiedt, Daniel:** Ordoliberalism, Pragmatism and the Eurozone Crisis: How the German Tradition Shaped Economic Policy in Europe
- 15/3 **Vanberg, Viktor:** "Freiheit statt Kapitalismus?" Ein Kommentar zu Sahra Wagenknechts Buch aus Freiburger Sicht
- 15/2 **Schnellenbach, Jan:** A Constitutional Economics Perspective on Soft Paternalism
- 15/1 **Schnellenbach, Jan:** Die Politische Ökonomie des Entscheidungsdesigns: Kann Paternalismus liberal sein?

2014

- 14/8 **Schnellenbach, Jan:** Neuer Paternalismus und individuelle Rationalität: eine ordnungsökonomische Perspektive
- 14/7 **Schnellenbach, Jan:** Does Classical Liberalism Imply an Evolutionary Approach to Policy-Making?
- 14/6 **Feld, Lars P.:** James Buchanan's Theory of Federalism: From Fiscal Equity to the Ideal Political Order
- 14/5 **Reckendrees, Alfred:** Weimar Germany: the First Open Access Order that Failed
- 14/4 **Vanberg, Viktor J.:** Liberalismus und Demokratie. Zu einer vernachlässigten Seite der liberalen Denktradition
- 14/3 **Schnellenbach, Jan / Schubert, Christian:** Behavioral Public Choice: A Survey
- 14/2 **Goldschmidt, Nils / Hesse, Jan-Otmar / Kolev, Stefan:** Walter Eucken's Role in the Early History of the Mont Pèlerin Society
- 14/1 **Vanberg, Viktor J.:** Ordnungspolitik, the Freiburg School and the Reason of Rules

2013

- 13/14 **Wegner, Gerhard:** Capitalist Transformation Without Political Participation – German Capitalism in the First Half of the 19th Century
- 13/13 **Necker, Sarah / Voskort, Andrea:** The Evolution of Germans' Values since Reunification
- 13/12 **Biedenkopf, Kurt:** Zur ordnungspolitischen Bedeutung der Zivilgesellschaft
- 13/11 **Feld, Lars P. / Ruf, Martin / Scheuering, Uwe / Schreiber, Ulrich / Voget, Johannes:** Effects of Territorial and Worldwide Corporation Tax Systems on Outbound M&As
- 13/10 **Feld, Lars P. / Kallweit, Manuel / Kohlmeier, Anabell:** Maßnahmen zur Vermeidung von Altersarmut: Makroökonomische Folgen und Verteilungseffekte
- 13/9 **Feld, Lars P.:** Zur Bedeutung des Manifests der Marktwirtschaft oder: Das Lambsdorff-Papier im 31. Jahr.
- 13/8 **Feld, Lars P. / Köhler, Ekkehard A.:** Is Switzerland After All an Interest Rate Island?
- 13/7 **Feld, Lars P. / Necker, Sarah / Frey, Bruno S.:** Happiness of Economists
- 13/6 **Feld, Lars P. / Schnellenbach, Jan:** Political Institutions and Income (Re-)Distribution: Evidence from Developed Economies
- 13/5 **Feld, Lars P. / Osterloh, Steffen:** Is a Fiscal Capacity Really Necessary to Complete EMU?
- 13/4 **Vanberg, Viktor J.:** James M. Buchanan's Contractarianism and Modern Liberalism
- 13/3 **Vanberg, Viktor J.:** Föderaler Wettbewerb, Bürgersouveränität und die zwei Rollen des Staates
- 13/2 **Bjørnskov, Christian / Dreher, Axel / Fischer, Justina A.V. / Schnellenbach, Jan / Gehring, Kai:** Inequality and happiness: When perceived social mobility and economic reality do not match
- 13/1 **Mayer, Thomas:** Die Ökonomen im Elfenbeinturm: ratlos - Eine österreichische Antwort auf die Krise der modernen Makroökonomik und Finanztheorie

2012

- 12/5 **Schnellenbach, Jan:** The Economics of Taxing Net Wealth: A Survey of the Issues
- 12/4 **Goldschmidt, Nils / Hesse, Jan-Otmar:** Eucken, Hayek, and the Road to Serfdom
- 12/3 **Goldschmidt, Nils:** Gibt es eine ordoliberalen Entwicklungsidee? Walter Euckens Analyse des gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Wandels
- 12/2 **Feld, Lars P.:** Europa in der Welt von heute: Wilhelm Röpke und die Zukunft der Europäischen Währungsunion
- 12/1 **Vanberg, Viktor J.:** Hayek in Freiburg

2011

- 11/4 **Leuermann, Andrea / Necker, Sarah:** Intergenerational Transmission of Risk Attitudes - A Revealed Preference Approach
- 11/3 **Wohlgemuth, Michael:** The Boundaries of the State
- 11/2 **Feld, Lars P. / Köhler Ekkehard A.:** Zur Zukunft der Ordnungsökonomik
- 11/1 **Vanberg, Viktor J.:** Moral und Wirtschaftsordnung: Zu den ethischen Grundlagen einer freien Gesellschaft

2010

- 10/5 **Bernholz, Peter:** Politics, Financial Crisis, Central Bank Constitution and Monetary Policy
- 10/4 **Tietmeyer, Hans:** Soziale Marktwirtschaft in Deutschland - Entwicklungen und Erfahrungen
- 10/3 **Vanberg, Viktor J.:** Freiheit und Verantwortung: Neurowissenschaftliche Erkenntnisse und ordnungsökonomische Folgerungen
- 10/2 **Vanberg, Viktor J.:** Competition among Governments: The State's Two Roles in a Globalized World
- 10/1 **Berghahn, Volker:** Ludwig Erhard, die Freiburger Schule und das 'Amerikanische Jahrhundert'

2009

- 09/10 **Dathe, Uwe:** Walter Euckens Weg zum Liberalismus (1918-1934)
- 09/9 **Wohlgemuth, Michael:** Diagnosen der Moderne: Friedrich A. von Hayek
- 09/8 **Bernhardt, Wolfgang:** Wirtschaftsethik auf Abwegen
- 09/7 **Mäding, Heinrich:** Raumplanung in der Sozialen Marktwirtschaft: Ein Vortrag
- 09/6 **Koenig, Andreas:** Verfassungsgerichte in der Demokratie bei Hayek und Posner
- 09/5 **Berthold, Norbert / Brunner, Alexander:** Gibt es ein europäisches Sozialmodell?
- 09/4 **Vanberg, Viktor J.:** Liberal Constitutionalism, Constitutional Liberalism and Democracy
- 09/3 **Vanberg, Viktor J.:** Consumer Welfare, Total Welfare and Economic Freedom – On the Normative Foundations of Competition Policy
- 09/2 **Goldschmidt, Nils:** Liberalismus als Kulturideal. Wilhelm Röpke und die kulturelle Ökonomik.
- 09/1 **Bernhardt, Wolfgang:** Familienunternehmen in Zeiten der Krise – Nachhilfestunden von oder für Publikumsgesellschaften?

2008

- 08/10 **Borella, Sara:** EU-Migrationspolitik. Bremse statt Motor der Liberalisierung.
- 08/9 **Wohlgemuth, Michael:** A European Social Model of State-Market Relations: The ethics of competition from a „neo-liberal“ perspective.
- 08/8 **Vanberg, Viktor J.:** Markt und Staat in einer globalisierten Welt: Die ordnungsökonomische Perspektive.
- 08/7 **Vanberg, Viktor J.:** Rationalität, Regelbefolgung und Emotionen: Zur Ökonomik moralischer Präferenzen. Veröffentlicht in: V. Vanberg: Wettbewerb und Regelordnung, Tübingen: Mohr, 2008, S. 241-268.
- 08/6 **Vanberg, Viktor J.:** Die Ethik der Wettbewerbsordnung und die Versuchungen der Sozialen Marktwirtschaft
- 08/5 **Wohlgemuth, Michael:** Europäische Ordnungspolitik
- 08/4 **Löwisch, Manfred:** Staatlicher Mindestlohn rechtlich gesehen – Zu den gesetzgeberischen Anstrengungen in Sachen Mindestlohn
- 08/3 **Ott, Notburga:** Wie sichert man die Zukunft der Familie?
- 08/2 **Vanberg, Viktor J.:** Schumpeter and Mises as 'Austrian Economists'
- 08/1 **Vanberg, Viktor J.:** The 'Science-as-Market' Analogy: A Constitutional Economics Perspective.

2007

- 07/9 **Wohlgemuth, Michael:** Learning through Institutional Competition. Veröffentlicht in: A. Bergh und R. Höjjer (Hg.). Institutional Competition, Cheltenham: Edward Elgar, 2008, S. 67-89.
- 07/8 **Zweynert, Joachim:** Die Entstehung ordnungsökonomischer Paradigmen – theoriegeschichtliche Betrachtungen.
- 07/7 **Körner, Heiko:** Soziale Marktwirtschaft. Versuch einer pragmatischen Begründung.
- 07/6 **Vanberg, Viktor J.:** Rational Choice, Preferences over Actions and Rule-Following Behavior.
- 07/5 **Vanberg, Viktor J.:** Privatrechtsgesellschaft und ökonomische Theorie. Veröffentlicht in: K. Riesenhuber (Hg.) Privatrechtsgesellschaft – Entwicklung, Stand und Verfassung des Privatrechts, Tübingen: Mohr Siebeck, 2008, S. 131-162.
- 07/4 **Goldschmidt, Nils / Rauchenschwandtner, Hermann:** The Philosophy of Social Market Economy: Michel Foucault's Analysis of Ordoliberalism.
- 07/3 **Fuest, Clemens:** Sind unsere sozialen Sicherungssysteme generationengerecht?
- 07/2 **Pelikan, Pavel:** Public Choice with Unequally Rational Individuals.
- 07/1 **Voßwinkel, Jan:** Die (Un-)Ordnung des deutschen Föderalismus. Überlegungen zu einer konstitutionenökonomischen Analyse.

2006

- 06/10 **Schmidt, André:** Wie ökonomisch ist der „more economic approach“? Einige kritische Anmerkungen aus ordnungsökonomischer Sicht.
- 06/9 **Vanberg, Viktor J.:** Individual Liberty and Political Institutions: On the Complementarity of Liberalism and Democracy. Veröffentlicht in: Journal of Institutional Economics, Vol. 4, Nr. 2, 2008, S. 139-161.
- 06/8 **Goldschmidt, Nils:** Ein „sozial temperierter Kapitalismus“? – Götz Briefs und die Begründung einer sozialetisch fundierten Theorie von Markt und Gesellschaft. Veröffentlicht in: Freiburger Universitätsblätter 42, Heft 173, 2006, S. 59-77.
- 06/7 **Wohlgemuth, Michael / Brandi, Clara:** Strategies of Flexible Integration and Enlargement of the European Union. A Club-theoretical and Constitutional Economics Perspective. Veröffentlicht in: Varwick, J. / Lang, K.O. (Eds.): European Neighbourhood Policy, Opladen: Budrich, 2007, S. 159-180.
- 06/6 **Vanberg, Viktor J.:** Corporate Social Responsibility and the “Game of Catallaxy”: The Perspective of Constitutional Economics. Veröffentlicht in: Constitutional Political Economy, Vol. 18, 2007, S. 199-222.
- 06/5 **Pelikan, Pavel:** Markets vs. Government when Rationality is Unequally Bounded: Some Consequences of Cognitive Inequalities for Theory and Policy.
- 06/4 **Goldschmidt, Nils:** Kann oder soll es Sektoren geben, die dem Markt entzogen werden und gibt es in dieser Frage einen (unüberbrückbaren) Hiatus zwischen ‚sozialetischer‘ und ‚ökonomischer‘ Perspektive? Veröffentlicht in: D. Aufderheide, M. Dabrowski (Hrsg.): Markt und Wettbewerb in der Sozialwirtschaft. Wirtschaftsethische Perspektiven für den Pflegesektor, Berlin: Duncker & Humblot 2007, S. 53-81.
- 06/3 **Marx, Reinhard:** Wirtschaftsliberalismus und Katholische Soziallehre.
- 06/2 **Vanberg, Viktor J.:** Democracy, Citizen Sovereignty and Constitutional Economics. Veröffentlicht in: Constitutional Political Economy Volume 11, Number 1, März 2000, S. 87-112 und in: Casas Pardo, J., Schwartz, P.(Hg.): Public Choice and the Challenges of Democracy, Cheltenham: Edward Elgar, 2007, S. 101-120.
- 06/1 **Wohlgemuth, Michael:** Demokratie und Marktwirtschaft als Bedingungen für sozialen Fortschritt. Veröffentlicht in: R. Clapham, G. Schwarz (Hrsg.): Die Fortschrittsidee und die Marktwirtschaft, Zürich: Verlag Neue Zürcher Zeitung 2006, S. 131-162.

2005

- 05/13 **Kersting, Wolfgang:** Der liberale Liberalismus. Notwendige Abgrenzungen. In erweiterter Fassung veröffentlicht als: Beiträge zur Ordnungstheorie und Ordnungspolitik Nr. 173, Tübingen: Mohr Siebeck 2006.

- 05/12 Vanberg, Viktor J.:** Der Markt als kreativer Prozess: Die Ökonomik ist keine zweite Physik. Veröffentlicht in: G. Abel (Hrsg.): Kreativität. XX. Deutscher Kongress für Philosophie. Kolloquiumsbeiträge, Hamburg: Meiner 2006, S. 1101-1128.
- 05/11 Vanberg, Viktor J.:** Marktwirtschaft und Gerechtigkeit. Zu F.A. Hayeks Kritik am Konzept der „sozialen Gerechtigkeit“. Veröffentlicht in: Jahrbuch Normative und institutionelle Grundfragen der Ökonomik, Bd. 5: „Soziale Sicherung in Marktgesellschaften“, hrsg. von M. Held, G. Kubon-Gilke, R. Sturn, Marburg: Metropolis 2006, S. 39-69.
- 05/10 Goldschmidt, Nils:** Ist Gier gut? Ökonomisches Selbstinteresse zwischen Maßlosigkeit und Bescheidenheit. Veröffentlicht in: U. Mummert, F.L. Sell (Hrsg.): Emotionen, Markt und Moral, Münster: Lit 2005, S. 289-313.
- 05/9 Wohlgemuth, Michael:** Politik und Emotionen: Emotionale Politikgrundlagen und Politiken indirekter Emotionssteuerung. Veröffentlicht in: U. Mummert, F.L. Sell (Hrsg.): Emotionen, Markt und Moral, Münster: Lit 2005, S. 359-392.
- 05/8 Müller, Klaus-Peter / Weber, Manfred:** Versagt die soziale Marktwirtschaft? – Deutsche Irrtümer.
- 05/7 Borella, Sara:** Political reform from a constitutional economics perspective: a hurdle-race. The case of migration politics in Germany.
- 05/6 Körner, Heiko:** Walter Eucken – Karl Schiller: Unterschiedliche Wege zur Ordnungspolitik.
- 05/5 Vanberg, Viktor J.:** Das Paradoxon der Marktwirtschaft: Die Verfassung des Marktes und das Problem der „sozialen Sicherheit“. Veröffentlicht in: H. Leipold, D. Wentzel (Hrsg.): Ordnungsökonomik als aktuelle Herausforderung, Stuttgart: Lucius & Lucius 2005, S. 51-67.
- 05/4 Weizsäcker, C. Christian von:** Hayek und Keynes: Eine Synthese. In veränderter Fassung veröffentlicht in: ORDO, Bd. 56, 2005, S. 95-111.
- 05/3 Zweynert, Joachim / Goldschmidt, Nils:** The Two Transitions in Central and Eastern Europe and the Relation between Path Dependent and Politically Implemented Institutional Change. In veränderter Fassung veröffentlicht in: Journal of Economic Issues, Vol. 40, 2006, S. 895-918.
- 05/2 Vanberg, Viktor J.:** Auch Staaten tut Wettbewerb gut: Eine Replik auf Paul Kirchhof. Veröffentlicht in: ORDO, Bd. 56, 2005, S. 47-53.
- 05/1 Eith, Ulrich / Goldschmidt, Nils:** Zwischen Zustimmungsfähigkeit und tatsächlicher Zustimmung: Kriterien für Reformpolitik aus ordnungsökonomischer und politikwissenschaftlicher Perspektive. Veröffentlicht in: D. Haubner, E. Mezger, H. Schwengel (Hrsg.): Agendasetting und Reformpolitik. Strategische Kommunikation zwischen verschiedenen Welten, Marburg: Metropolis 2005, S. 51-70.

Eine Aufstellung über weitere Diskussionspapiere ist auf der Homepage des Walter Eucken Instituts erhältlich.