

Schnabl, Gunther

Working Paper

Regulierung, Deglobalisierung und Arbeitskräftemangel als Transmissionskanäle von der Geldpolitik zur Inflation

Working Paper, No. 178

Provided in Cooperation with:

University of Leipzig, Faculty of Economics and Management Science

Suggested Citation: Schnabl, Gunther (2023) : Regulierung, Deglobalisierung und Arbeitskräftemangel als Transmissionskanäle von der Geldpolitik zur Inflation, Working Paper, No. 178, Universität Leipzig, Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät, Leipzig

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/273553>

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.



UNIVERSITÄT
LEIPZIG

Wirtschaftswissenschaftliche
Fakultät
Faculty of Economics and
Management Science

Working Paper, No. 178

Gunther Schnabl

**Regulierung, Deglobalisierung und
Arbeitskräftemangel als
Transmissionskanäle von der
Geldpolitik
zur Inflation**

Juli 2023

ISSN 1437-9384

Regulierung, Deglobalisierung und Arbeitskräftemangel als Transmissionskanäle von der Geldpolitik zur Inflation*

8. Juli 2023

Prof. Dr. Gunther Schnabl
Universität Leipzig
Institut für Wirtschaftspolitik
Grimmaische Straße 12
04109 Leipzig
schnabl@wifa.uni-leipzig.de

Zusammenfassung

Eine lange Periode niedriger Zinsen und wachsender Zentralbankbilanzen hat nicht nur mehr Staatsausgaben, sondern auch hohe Vermögens- und schließlich Konsumentenpreisinflation nach sich gezogen. Gleichzeitig sind eine dichtere Regulierung, wachsende Tendenzen zu Deglobalisierung und überhitzte Arbeitsmärkte zu beobachten. Der Beitrag analysiert die Rolle der anhaltend lockeren Geldpolitiken der großen Zentralbanken mit Fokus auf die EZB für diese Entwicklungen. Es wird argumentiert, dass die EZB mehr Regulierung und anhaltend expansive Finanzpolitiken begünstigt hat, was maßgeblich zur Überhitzung des Arbeitsmarktes beigetragen hat. Der negative Einfluss der Geldpolitik auf die Globalisierung wird auf Überinvestition in China sowie die negativen Verteilungseffekte der Geldpolitik zurückgeführt. Das Ergebnis ist eine sich verfestigende Konsumentenpreisinflation. Zur Bekämpfung der Inflation wird eine Fortsetzung des Ausstiegs der EZB aus der ultra- lockeren Geldpolitik empfohlen, was mit fiskalischer Austerität und Deregulierung einhergehen müsste.

Keywords: Geldpolitik, Regulierung, Deglobalisierung, Arbeitskräftemangel, Inflation, Ordnungspolitik.

JEL-Klassifikation: E52, E64, F62, G18, H11.

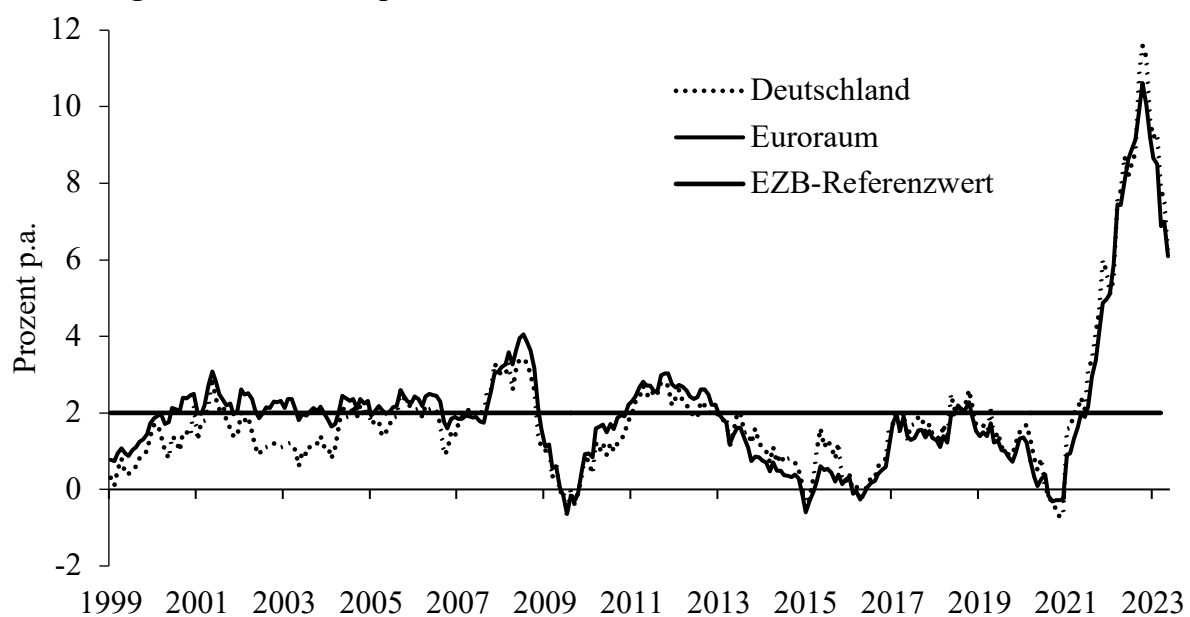
* Ich danke Tom Bugdalle für die ausgezeichnete Unterstützung bei der Recherche-Arbeit.

1. Einleitung

Nach einer langen Phase von niedrigen Zinsen und niedriger Konsumentenpreis-inflation, ist in Folge der Corona-Krise ab Mitte 2021 die Konsumentenpreis-inflation stark angestiegen (Abb.1). Der Ausbruch des Ukraine-kriegs im Februar 2022 hat durch einen weiteren Anstieg der Energiepreise die Inflation verstärkt. Während die Energiepreise inzwischen wieder rückläufig sind, verdichten sich seit der zweiten Hälfte des Jahres 2022 die Sorgen, dass steigende Lohnforderungen der Gewerkschaften zu einer Verstetigung der Inflation beitragen werden.

Nachdem die Europäische Zentralbank (EZB) zunächst die Inflationsgefahren nicht erkannt und dann als temporär gesehen hatte, erhöht sie seit Juli 2022 die Leitzinsen. Der Hauptrefinanzierungssatz ist im Mai 2023 auf die Marke von 3,75% gestiegen. Die sogenannten gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte der EZB, die ein Volumen von ca. 2.200 Milliarden Euro erreicht hatten, werden von den Geschäftsbanken seit September 2022 zurückgezahlt, nachdem die EZB deren negative Verzinsung aufgekündigt hat. Die in den Anleihekaufprogrammen APP und PEPP angehäuften Bestände von Wertpapieren, die ein Volumen von rund 5.000 Milliarden Euro erreicht haben, werden seit April 2023 leicht abgebaut.¹

Abbildung 1: Konsumentenpreis-inflation in Deutschland und dem Euroraum



Quelle: EZB (2023).

¹ Zunächst im Rahmen des Programms APP.

Das vorläufige Ende der ultra-lockeren Geldpolitik fällt in eine Phase niedriger Arbeitslosigkeit bzw. Arbeitskräftemangels (Berlemann und Eurich 2023). Es geht mit wachsenden Forderungen nach einer Einschränkung der Handelsbeziehungen mit Russland und China (Menkhoff 2022) sowie insbesondere aufgrund der Umwelt- und Klimapolitik mit einer schnell wachsenden Regulierungsdichte einher (Die Bundesregierung und Statistisches Bundesamt 2023). Während alle drei Entwicklungen als voneinander unabhängig betrachtet werden können, wird im Folgenden die Rolle der Geldpolitik als gemeinsame Triebgröße hin zu steigenden Konsumentenpreisen untersucht.

Als theoretischer Rahmen dienen die konstituierenden Prinzipien von Eucken (1952), der Geldwertstabilität als wichtige Voraussetzung für funktionsfähige Preise, offene Märkte und Vertragsfreiheit gesehen hat. *„Wenn die Geldordnung gestört ist oder zerfällt, dann ist jede wirtschaftliche Teilordnung unmittelbar betroffen.“* (Eucken 1952).

2. Geldpolitik und Regulierung

Die Regulierung in Deutschland und der Europäischen Union ist stark angewachsen. Die europäische Finanz- und Schuldenkrise, die Corona-Krise, die Energie-Krise und die Klimakrise haben diesen Prozess beschleunigt. Die Taxonomie der Europäischen Union (European Union 2020) sieht umfangreiche Berichts- und Erfüllungspflichten für Banken und Unternehmen vor, die perspektivisch mit einer Investitionslenkung verbunden sein können. Zuletzt wurde die Regulierung vermehrt als Ersatz für finanzielle Anreize zur Erreichung wirtschaftspolitischer Ziele angesehen.²

2.1. Geldpolitik und Finanzmarktregulierung

Die europäische Finanz- und Schuldenkrise hat ihre Wurzeln in der Heterogenität der 1999 gegründeten Europäischen Währungsunion, die für eine wachsende Anzahl von EU-Ländern die Geldpolitik vereinheitlichte, während die Verantwortung für die Finanzpolitiken weitgehend auf nationaler Ebene verblieb (Müller und Schnabl 2017). Der Versuch Deutschlands seit den späten 1990er Jahren mit Ausgabenzurückhaltung des öffentlichen Sektors und der Flexibilisierung der Arbeitsmärkte die durch die Maastricht-Kriterien

² *„Wer sparen will, braucht hartes Ordnungsrecht.“* (Ricarda Lang am 25.8.2022 auf Twitter)

vorgegebene Grenze bei der Staatsverschuldung einzuhalten, begünstigte starke Kapitalabflüsse aus Deutschland in einige südliche Euroländer und Irland³, wo diese den Konsum, die Staatsausgaben, die Importe und die Immobilienpreise anheizten.

Das Platzen der Spekulationsblasen in Griechenland, Spanien, Portugal und Irland führte zu einem hohen Bestand an faulen Krediten bei den Banken in den Krisenstaaten, die mit staatlicher Hilfe gestützt werden mussten. Der resultierende Anstieg der Staatsverschuldung zog – nun einschließlich des schon bei Euroeintritt hochverschuldeten Italiens – einen Anstieg der Risikoprämien auf die Zinsen der Staatsanleihen nach sich. Im Juli 2012 sah sich der damalige EZB-Präsident Mario Draghi zu der Aussage gezwungen, dass er alles Notwendige tun werde, um den Euro zu retten (European Central Bank 2012).

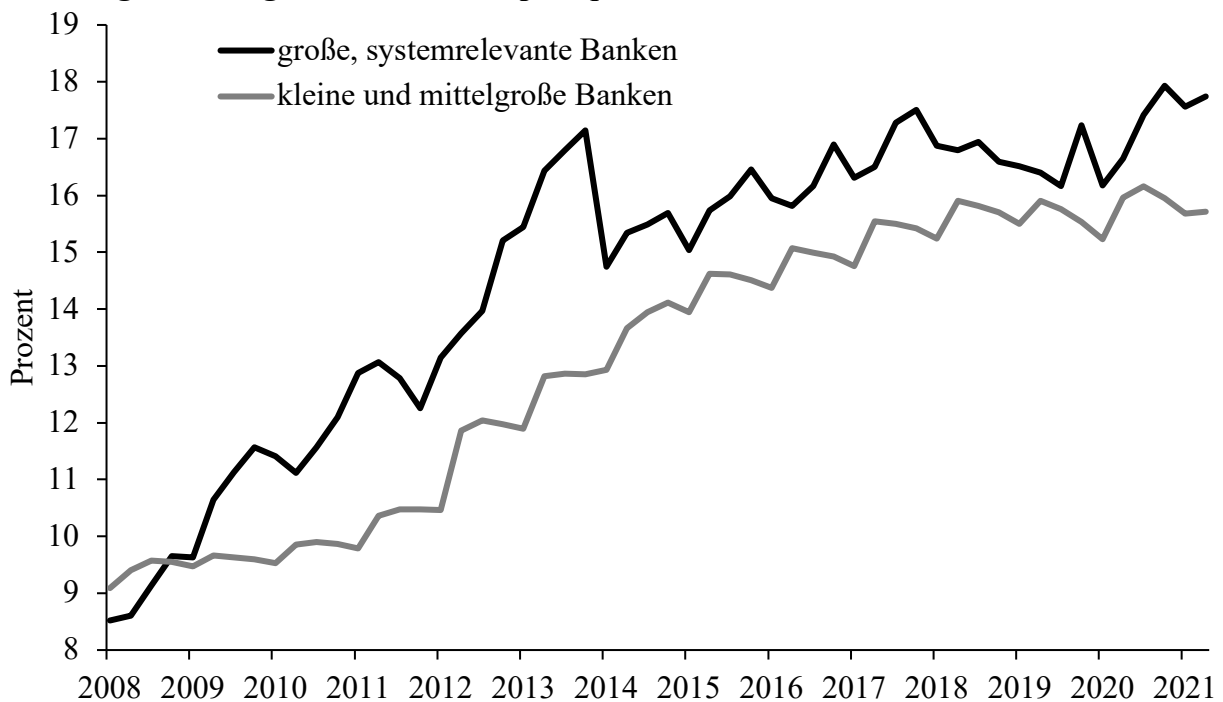
Es folgte eine lange Reihe von Zinssenkungen der EZB (auf und unter null), unterschiedliche Hilfspakete für die Euro-Krisenstaaten und schließlich der umfangreiche Ankauf von Vermögenswerten durch die EZB mit Schwerpunkt auf Staatsanleihen (Sinn 2021). Da die Ursache für die europäische Finanz- und Schuldenkrise insbesondere bei einer Fehleinschätzung von Risiken durch die Banken gesehen wurde, zog die europäische Finanzmarktkrise eine stärkere Finanzmarktregulierung nach sich. Die Kombination von expansiver Geld- und Finanzmarktpolitik sowie strengerer Finanzmarktregulierung als Krisentherapie entspricht der Empfehlung der Finanzmarktkrisentheorie von Minsky (1977).

Basierend auf den Empfehlungen des Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht traten neue nationale Regelwerke zur Erweiterung der Mindesteigenkapitalquote für die europäische Banken in Kraft (Deutsche Bundesbank 2018). Es wurden ab dem Jahr 2009 höhere Anforderungen an das Risikomanagement und die Berichtspflichten gestellt sowie die Eigenkapitalanforderungen für Verbriefungen und Marktrisiken erhöht. Mit Basel III wurden ab dem Jahr 2010 (finalisiert in 2017) die Regelungen zur Bestimmung der Eigenkapitalunterlegung von Kreditrisiken, operationellen Risiken und Marktrisiken weiter verschärft. In der EU wurden diese durch die Eigenkapitalverordnung (Capital Requirements Regulation, Europäische Union 2013a und Europäische Union 2019) und die Eigenkapitalrichtlinie (Capital Requirements Directive, Europäische Union 2013b) umgesetzt.

³ Darüber hinaus in die USA (Hypothekenmarkt) und andere europäische Länder.

Die Kapitalpuffer mussten erweitert werden, es wurden zusätzliche Liquiditätsanforderungen formuliert und eine Obergrenze für die Verschuldung (*Leverage Ratio*) eingeführt. Global systemrelevante Banken müssen seither noch höhere Eigenkapitalquoten erfüllen. Seit dem vollständigen Inkrafttreten des Regelwerks Basel III⁴ im Jahr 2017 müssen die meisten Banken eine Eigenkapitalquote an den gesamten risikogewichteten Aktiva von 10,5% erfüllen (statt 8% zuvor). Nach Ermessen kann die BaFin für größere Banken sogar eine Quote von bis zu 13% durch einen antizyklischen Puffer verpflichtend machen.⁵

Abbildung 2: Risikogewichtete Kernkapitalquote deutscher Banken



Quelle: Deutsche Bundesbank (2023).

Entsprechend ist die risikogewichtete Kernkapitalquote deutscher Banken seit dem Jahr 2008 deutlich angestiegen (Abb. 2). Die Veränderung der risikogewichteten Kernkapitalquote hat grundsätzlich zwei Triebgrößen. Einerseits haben die Banken mehr Gewinne thesauriert. Andererseits kann sich die Risikobewertung verändern. Vermögenswerte mit hoher Risikogewichtung (z.B. Unternehmenskredite) können zu Vermögenswerten mit geringerer

⁴ Basel III wurde in der EU mit der Eigenkapitalrichtlinie 2013/36/EU vom 26. Juni 2013 und der Kapitaladäquanzverordnung der (EU) Nr. 575/2013 vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen umgesetzt.

⁵ Ein Anteil von 4,5 Prozent hartes Kernkapital und 1,5 Prozent weiches Kernkapital stellen den Kapitalblock Tier 1 dar, auf den die Bank im Notfall jederzeit zugreifen kann. Das Ergänzungskapital aus weniger liquiden Eigenmitteln erhöht die Quote um zusätzliche 2 Prozentpunkte. Seit 2019 erweitert der Kapitalpuffer und in besonderen Fällen der antizyklische Puffer die erforderliche Eigenkapitalquote um jeweils 2,5 Prozentpunkte.

Risikogewichtung (z.B. Immobilienkredite oder Staatsanleihen) umgeschichtet werden. Ebenso kann die Veränderung von Marktrisiken – z.B. durch eine veränderte Konjunkturlage – zur Veränderung der risikogewichteten Kernkapitalquote beitragen.

Die risikogewichteten Kernkapitalquoten haben für die deutschen Banken im Vergleich zu den bilanziellen Eigenkapitalquoten zu einem deutlich höheren administrativen Aufwand geführt (Kunze, Windels und Bill 2015). Die Europäische Kommission (2019) weist auf einen deutlichen Anstieg der Compliance-Kosten für den Finanzsektor hin. Nach Feridun und Özun (2020) wird die Umsetzung von Basel IV für die Berechnung der risikogewichteten Eigenkapitalquoten den Banken erhebliche zusätzliche Investitionen in Technologie, Risikomodellierung und neue Mitarbeiter abverlangen. Schließlich dürfte die Umsetzung der Taxonomie der EU für Banken einen erheblichen Kostenaufwand nach sich ziehen (Kooths 2022), der die Gewinne schmälert, die damit nicht für den Aufbau des Eigenkapitals zur Verfügung stehen.

2.2. Geldpolitik und Regulierungskosten

Ziel der Regulierung, also expliziter gesetzlicher oder bürokratischer Eingriffe in den Wirtschaftsprozess, ist es aus der Sicht des öffentlichen Interesses, Monopole und andere Formen von Marktversagen zu verhindern (Bonbright 1961). Die Regulierung internalisiert negative externe Effekte, zum Beispiel mit dem Ziel des Verbraucher-, des Gesundheits- sowie des Umwelt- und Klimaschutzes. Insbesondere Regulierungen mit dem Ziel des Umwelt- und Klimaschutzes haben in den letzten Jahren deutlich an Bedeutung gewonnen, was sich zuletzt in der Taxonomie der Europäischen Union widerspiegelt hat (European Union 2020).

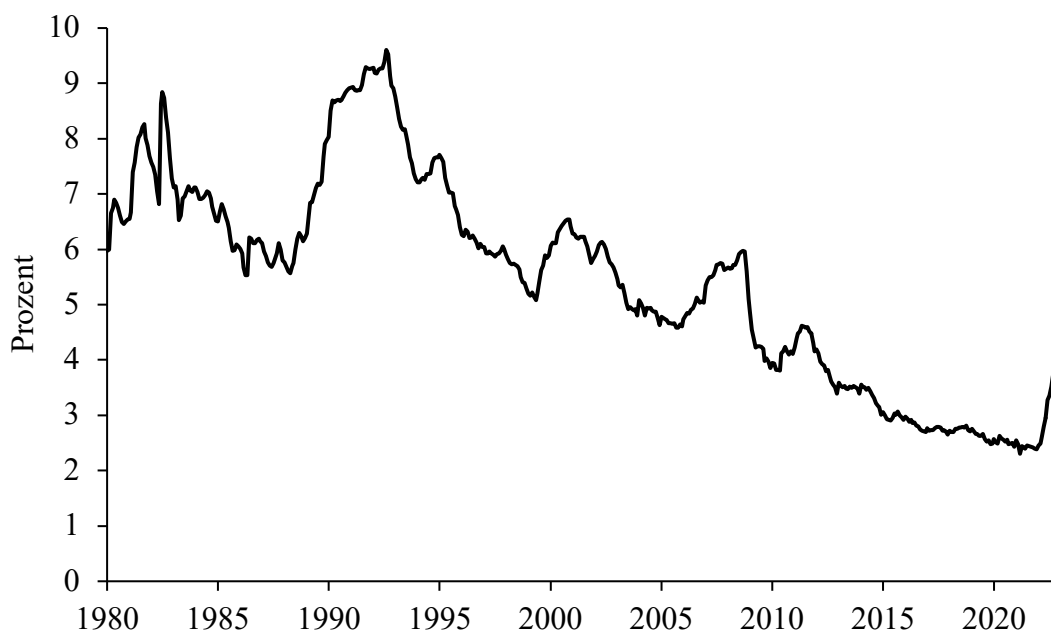
Der politische Ansatz der Regulierung argumentiert hingegen, dass die Interessen von politischen Akteuren und Lobbygruppen für die Regulierung eine größere Rolle als die ökonomische Effizienz spielen können (Stigler 1971⁶, Posner 1974, Lindblom 1977). Regulierungsbehörden können von Lobbygruppen beeinflusst werden, so dass Regulierungsentscheidungen nicht mehr mit dem Ziel der Wohlfahrtsmaximierung getroffen werden (Merton 1944). Ein wachsender Einfluss von Lobbygruppen kann dann mit einer wachsenden Regulierung einhergehen.

⁶ “The state—the machinery and power of the state—is a potential source or threat to every industry. With its power to prohibit or compel, to take or to give money, the state can and does selectively help or hurt a vast number of industries.” (Stigler 1971: 3).

Gemäß der Theorie der Bürokratie ist es das Ziel von führenden Bürokraten ihre Budgets und Ressourcen zu maximieren, woraus ein Interessenkonflikt zwischen den Verwaltungsinstitutionen und der Öffentlichkeit entsteht (Niskanen 1971). Dies kann dazu führen, dass eine makroprudenzielle Politik, die darauf ausgerichtet sein sollte, die Stabilität des Finanzsystems zu erhöhen (siehe z.B. Galati und Moessner 2013), dieses Ziel nicht erreicht (Hetzel 2012). Rückwärtsgerichtete Regulierungen können – nicht zuletzt aufgrund von Bemühungen die Regulierung zu umgehen – neue Verwundbarkeiten schaffen (Salter und Tarko 2019).

Während in Deutschland seit dem Jahr 2014 eine „Bürokratiebremse“ gilt (Die Bundesregierung o.J.), die nach dem Prinzip „one in, one out“ die Anzahl der Regulierungen begrenzt, existiert eine solche Institution auf der Ebene der EU nicht. Damit ist eine wachsende Regulierung auf den Güter- und Finanzmärkten weiterhin möglich. Nach Aussage der Verbände in Deutschland sei die Bürokratie inzwischen erdrückend (Die Bundesregierung und Statistisches Bundesamt 2023). Der Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft (2020) schätzt die Kosten der Regulierung für die gesamte Wirtschaft in Deutschland auf jährlich 165 Milliarden Euro.

Abbildung 3: Durchschnittlicher Zins für Unternehmenskredite in Deutschland

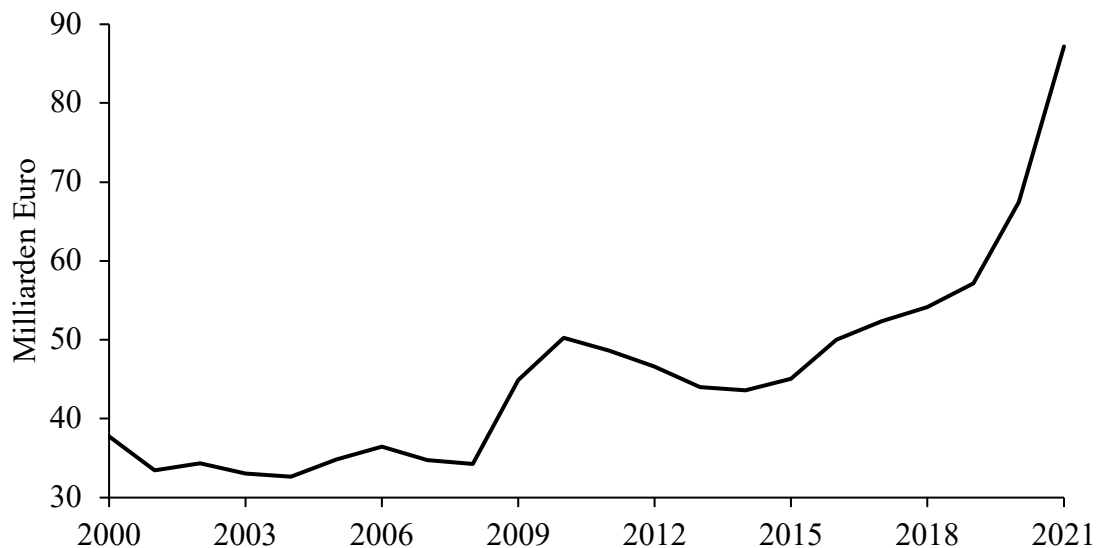


Quelle: Deutsche Bundesbank (2023).

Bei Regulierung entstehen nicht nur Kosten durch einen höheren Bürokratieaufwand für Unternehmen und Finanzinstitute, sondern auch dadurch, dass bestimmte Güter und Dienstleistungen nicht mehr angeboten werden (wie im Falle der Corona-Lockdowns). Das Lieferkettengesetz (Bundesministerium für Justiz 2021) schränkt die Produktion in Ländern mit geringen Arbeitskosten ein, so dass dort die Produktionskosten steigen und damit die Regulierung inflationär wirkt. Dies gilt auch für Finanzmarktregulierungen, wenn die Banken einen höheren Regulierungsaufwand in Form von höheren Kreditzinsen an die Unternehmen weitergeben.

Steigende Kosten durch mehr Regulierung konnten lange Zeit von den Zentralbanken dadurch kompensiert werden, dass diese durch eine expansive Geldpolitik die Finanzierungskosten der Unternehmen gesenkt und die Unternehmenswerte erhöht haben. Dies wurde über kontinuierliche Leitzinssenkungen, den Ankauf von Unternehmensanleihen bzw. durch gering verzinste Kreditvergabe in Krisen erreicht. Abb. 3 zeigt, dass die durchschnittlichen Kreditzinsen in Deutschland im Windschatten der zunehmend expansiven Geldpolitik der EZB stetig gefallen sind. Wird mit Hilfe sinkender Finanzierungskosten eine Kompensation für wachsende Regulierungskosten geschaffen, dann gibt es keinen Preisdruck und der politische Widerstand gegen wachsende Regulierung fällt geringer aus.

Abbildung 4: Entwicklung der Subventionen in Deutschland



Quelle: Institut für Weltwirtschaft.

Durch den umfangreichen Ankauf von Staatsanleihen hat die EZB zudem den Regierungen im Euroraum in Krisen umfangreiche Stützungsmaßnahmen für Unternehmen ermöglicht. In Deutschland sind die Finanzhilfen von 33 Milliarden Euro im Jahr 2000 auf 87 Milliarden Euro

im Jahr 2021 angestiegen (Abb. 4). Öffentliche Förderbanken konnten mit subventionierten Kreditprogrammen – z.B. für umweltgerechte Gebäudesanierung – den erhöhten Kosten von Regulierung begegnen helfen.

Die Einschränkung der Vertragsfreiheit durch mehr Regulierung wurde deshalb über einen langen Zeitraum hinweg durch die Geldpolitik der EZB maßgeblich erleichtert, weil die Kosten für die Konsumenten nicht sichtbar wurden. Erst seit Kurzem laufen diese Maßnahmen der EZB schrittweise aus und die Finanzierungsbedingungen von Unternehmen verteuern sich (Abb. 3). Das Ende der Staatsanleihekäufe der EZB schränkt den Ausgabenspielraum der Eurostaaten ein. Die durch Regulierung erzeugte Inflation wird sichtbar und verstetigt den Preisauftrieb.

3. Globalisierung und Deglobalisierung

Auf der Grundlage der Erkenntnisse von Ricardo (1817) sowie Heckscher und Ohlin (1991) war nach dem Zweiten Weltkrieg die Liberalisierung des internationalen Handels viele Jahre ein zentrales wirtschaftspolitisches Ziel und eine wichtige Triebfeder von Wohlstandsgewinnen. Die Handelsliberalisierung wurde weltweit auf der Grundlage des General Agreements on Tariffs and Trade (GATT) sowie in Europa im Rahmen des Europäischen Integrationsprozesses vorangetrieben.

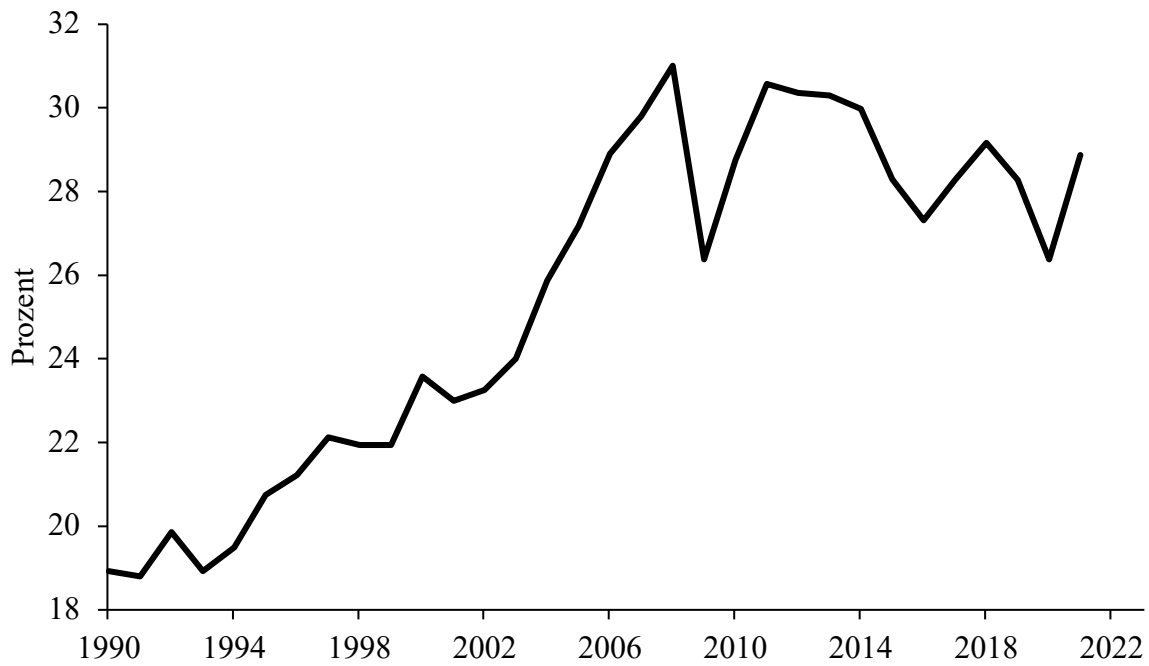
Die Globalisierung erfuhr mit dem Fall des Eisernen Vorhangs und der damit verbundenen Integration Chinas sowie der mittel- und osteuropäischen Staaten in die Weltwirtschaft einen wichtigen neuen Impuls (Abb. 5). Seit der Jahrtausendwende beschleunigte sich das Wachstum des internationalen Handels weiter deutlich, seit dem Jahr 2014 stagniert der internationale Handel als Anteil am BIP jedoch. Sowohl das beschleunigte Wachstum des internationalen Handels seit der Jahrtausendwende (Überglobalisierung) als auch die einsetzende Deglobalisierung (Chen et al. 2023, Ciravegna, Michailova 2022) sind mit den Geldpolitiken in den großen Industrieländern verbunden.

3.1. Überglobalisierung

Mit der Jahrtausendwende platzen die sogenannten Dotcom-Blasen auf den Finanzmärkten der großen Industrieländer. Die US-amerikanische Fed, die EZB und die Bank von Japan senkten die Zinsen stark, um die Finanzmärkte zu stabilisieren. Die Zinssenkungen der Fed lösten starke

Kapitalabflüsse aus den USA nach China aus, das den Wechselkurs gegenüber dem Dollar stabilisierte.⁷ So stiegen in der Bilanz der chinesischen Zentralbank die Dollarreserven und die Einlagen der chinesischen Geschäftsbanken stark an (McKinnon und Schnabl 2012).

Abbildung 5: Internationaler Handel als Anteil am globalen Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Weltbank (2023).

In China wurden die immensen privaten Kapitalzuflüsse für den kreditfinanzierten Aufbau großer Produktionskapazitäten genutzt (Schnabl 2019). Multinationale Unternehmen aus den Industrieländern investierten in China, weil die Löhne gering waren sowie bei schnell wachsender Produktivität und steigenden Löhnen die Absatzmöglichkeiten in China stark expandierten. Der internationale Handel wuchs, weil China mehr Investitionsgüter und Vorleistungen importierte sowie mehr Fertigwaren exportierte.

Die aus China exportierten Güter waren aus zwei Gründen subventioniert. Die chinesische Regierung hielt im Rahmen der sogenannten *Window Guidance* auf dem Kreditmarkt den Kreditzins unter dem Gleichgewichtszins, was eine Übernachfrage nach Krediten erzeugte. Die Kredite konnten so vom staatlich kontrollierten Bankensektor präferiert den großen Exportunternehmen zugeteilt werden (auf Kosten von Konsumenten sowie Klein- und Mittelunternehmen). Zudem wurde nicht nur der nominale Wechselkurs gegenüber dem Dollar

⁷ Ab dem Jahr 2005 zog trotz der Zinserhöhungen der Fed die angekündigte graduelle kontrollierte Aufwertung des chinesischen Yuan weitere Kapitalzuflüsse an.

stabilisiert (bzw. ab 2005 dessen Aufwertung gegenüber dem Dollar abgemildert). Durch die Sterilisierung der Geldmengeneffekte des Anstiegs der Devisen wurde auch der reale Wechselkurs stabil gehalten (McKinnon und Schnabl 2012, Schnabl 2019), wodurch trotz nominaler Aufwertung des Yuan die Preise chinesischer Güter im Ausland stabil blieben.

Das durch die Kapitalzuflüsse stark beschleunigte Wachstum Chinas erzeugte eine starke Nachfrage Chinas nach Energie und Rohstoffen. Dies begünstigte einen starken Anstieg der Öl- und Rohstoffpreise zwischen 2003 und 2014, wovon rohstoffexportierende Länder wie Russland und die arabischen Staaten stark profitiert haben. Deren nominalen Exporte (gerechnet in Dollar) stiegen stark, was den privaten Konsum, die Staatsausgaben und die Importe (z.B. von Konsumgütern und Dienstleistungen) stimulierte.

Aus der Sicht der Überinvestitionstheorie von Hayek (1931) wurden die Investitionen in China und der damit verbundene Anstieg des globalen Handelsvolumens von einem zu niedrigen Zins der Zentralbanken in den Industrieländern getragen. Nach Hayek (1931) folgt auf einen Überinvestitionsboom eine Krise, sobald Inflation und steigende Zinsen zur konjunkturellen Wende führen. Im Boom geschaffene Überkapazitäten müssen dann abgebaut werden, übermäßig gestiegene Aktien- und Immobilienpreise fallen.

Das Ende des Investitionsbooms in China dürfte im Jahr 2014 liegen, als die sogenannte quantitative Lockerung in den USA endete (Schnabl 2019). Seitdem fällt auch das globale Handelsvolumen als Anteil am globalen Bruttoinlandsprodukt (Abb. 5). Der Verfall ist jedoch nicht steil, weil China über den staatlich kontrollierten Bankensektor die Industrie und den Immobiliensektor stabilisiert.

3.2. Deglobalisierung

Die Zentralbanken konnten zwar in Krisen durch erneute Zinssenkungen und den Ankauf von Vermögenswerten verhindern, dass es in Krisen zu den von Hayek (1931) beschriebenen Anpassungseffekten gekommen ist. Doch haben die deshalb zunehmend expansiven Geldpolitiken den Nährboden für eine Deglobalisierungsdynamik gelegt, weil sie das Wachstum gebremst und die Verteilungsungleichheit erhöht haben. Die negativen Wachstumseffekte resultierten unter anderem daraus, dass die stetig sinkenden Zinsen den Anreiz für Unternehmen reduziert haben, Effizienzgewinne und Innovationen voranzubringen. Cabellero, Hoshi und Kashyab (2008) sprechen für Japan von einer Zombifizierung von

Unternehmen, Peek und Rosengreen (2005) von Evergreening und einer Fehlallokation von Ressourcen.

Negative Verteilungseffekte resultierten bei den Vermögen daraus, dass die zunehmend expansiven Geldpolitiken zu einem starken Preisanstieg bei Aktien und Immobilien geführt haben, die überproportional von Menschen mit hohem Einkommen gehalten werden. Hingegen haben sich die Bankeinlagen, die überproportional von Menschen mit mittleren und geringen Einkommen gehalten werden, sich nicht mehr bzw. inflationsbereinigt sogar negativ verzinst (Israel, Sepp und Sonnenberg 2023) und werden real entwertet.

Bei den Einkommen haben die negativen Anreizeffekte der Geldpolitik auf die Produktivitätsgewinne für breite Bevölkerungsschichten den Spielraum für reale Lohnerhöhungen deutlich eingeschränkt, während sich über die florierenden Finanzmärkte zusätzliche Einkommensquellen für vergleichsweise wenige Akteure mit hohem Einkommen erschlossen haben. Für die USA korreliert der stark steigende Anteil der obersten Einkommensschicht an den Gesamteinkommen (Piketty 2014) deutlich mit den Aktienpreisen (Hoffmann und Schnabl 2016).

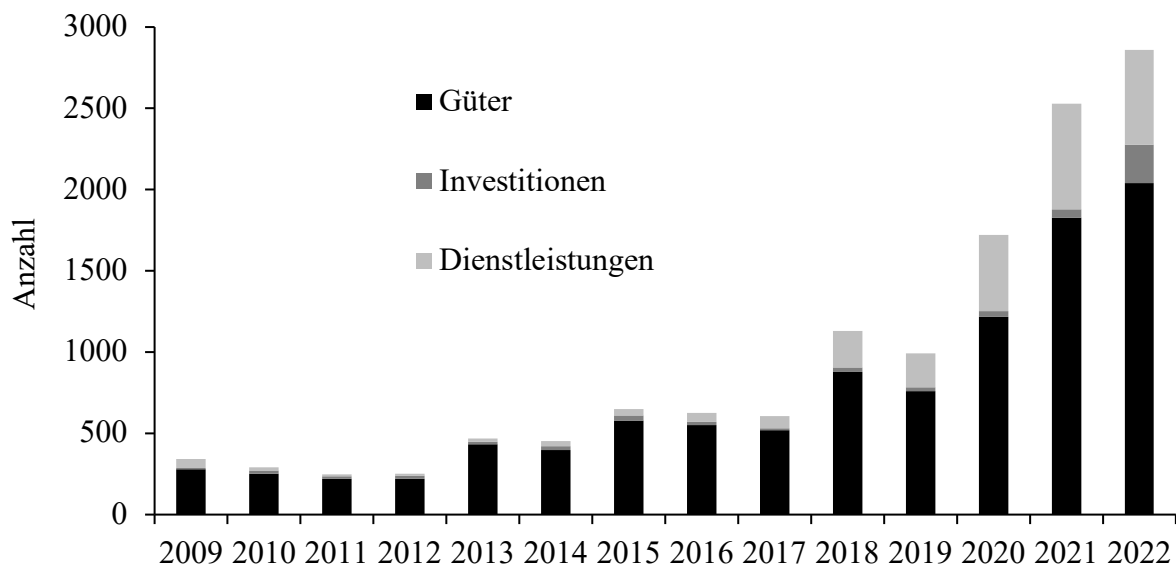
Die negativen Wachstums- und Verteilungseffekte der Geldpolitiken tragen aus zwei Gründen zur Deglobalisierung bei. Erstens können Politiker die wachsende Ungleichheit dafür nutzen, sich gegen die Globalisierung zu positionieren. Beispielsweise hat der damalige US-Präsidentschaftskandidat Donald Trump China als Schuldigen für Arbeitslosigkeit und schwache Lohnentwicklung in wichtigen Teilen der USA identifiziert und handelspolitische Maßnahmen gegen China versprochen.⁸ Es folgte ein Handelskrieg mit China, in dessen Verlauf die USA und China gegenseitig die Exporte mit umfangreichen Zöllen belegten (Schnabl 2019). Auch Trumps Nachfolger Joe Biden hat die Handelspolitik Trumps nicht wesentlich revidiert.

Zweitens hat sich mit dem sinkenden Wachstum die politische Stimmung stark zugunsten von staatlichen Interventionen in den Wirtschaftsprozess verändert. Sozial- sowie umwelt- und klimapolitische Zielsetzungen sind in den Vordergrund des gesellschaftlichen Interesses gerückt, so dass das Europäische Parlament zuletzt einen Klimazoll beschlossen hat (European

⁸ Damit setzte Trump die politische Linie unter seinen Vorgängern fort, die die Wechselkurs- und Handelspolitik Chinas immer wieder als merkantilistisch bezeichnet haben (McKinnon 2013).

Parliament 2023).⁹ Lieferkettengesetze sollen einerseits den Schutz von Arbeitnehmern in Entwicklungsländern und Aufstrebenden Volkswirtschaften sicherstellen (Bundesministerium für Justiz 2021 sowie Bundesministerium für Arbeit und Soziales 2023a). Sie dürften jedoch andererseits dazu führen, dass aufgrund steigender Produktionskosten in den Niedriglohnländern Produktion ins Inland zurückverlagert wird (Kolev und Negelian 2022), was die inländischen Arbeitnehmer schützt.

Abbildung 6: Anzahl der neuen Handelseinschränkungen



Quelle: Global Trade Alert (2023).

Während in den 1950er bis 1980er Jahren die Globalisierung in den Industrieländern (nicht zuletzt aufgrund der damit verbundenen Wohlstandsgewinne) eine hohe Akzeptanz besaß und deshalb konsequent vorangetrieben wurde, gerieten seit der Jahrtausendwende weltweit Bestrebungen zur weiteren Handelsliberalisierung unter politischen Druck. Die Doha-Runde der Welthandelsorganisation wurde nicht zu Ende gebracht, die Freihandelsabkommen TTIP und TTP scheiterten, und das Freihandelsabkommen NAFTA wurde neu verhandelt. Die formellen und informellen Handelsbeschränkungen sind stark angestiegen (Shekhar et al. 2023 sowie Abb. 6).

Darüber hinaus begünstigt eine wachsende Verteilungsungleichheit internationale Konflikte, da bei Konflikten die Stunde der Exekutive schlägt. Die Unterstützung der Regierung durch die

⁹ “With 487 votes to 81 and 75 abstentions, Parliament adopted the rules for the new EU Carbon Border Adjustment Mechanism (CBAM), which aims to incentivise non-EU countries to increase their climate ambition and to ensure that EU and global climate efforts are not undermined by production being relocated from the EU to countries with less ambitious policies.”

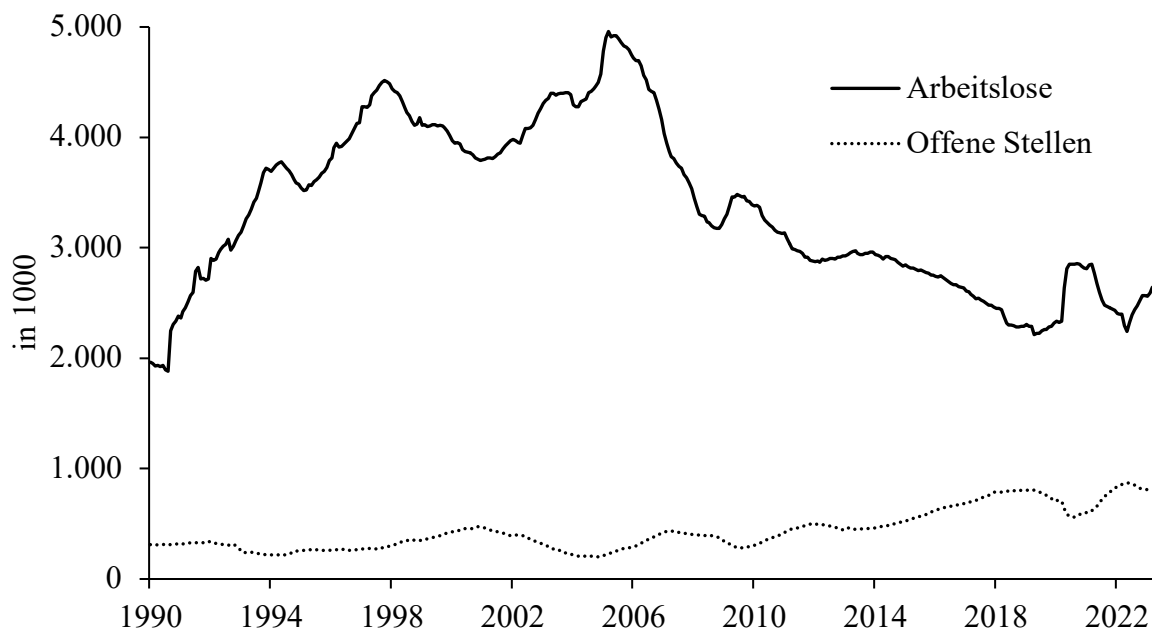
Bevölkerung wächst (*rally around the flag*, Baker und Oneal 2001, Kämpfer und Löwenberg 2007). Es ist eine wachsende Rivalität zwischen den USA und China zu beobachten, während der Ukraine-Krieg eine starke Polarisierung zwischen Russland und dem Rest Europas ausgelöst hat. Wachsende internationale politische Spannungen machen Handelswege unsicherer, durch Sanktionen werden Handelswege verlängert oder unterbrochen. Daraus resultieren Bemühungen Produktionsstätten zurück ins Heimatland (*Reshoring*), näher an das Heimatland (*Nearshoring*) bzw. in befreundete Länder (*Friendshoring*) zu verlegen (Lagarde 2022, Maihold 2023). Während die Globalisierung über eine lange Zeit hinweg dazu beigetragen hat, die Produktionskosten und die Preise zu senken, wirkt die Deglobalisierung inflationär, weil die Produktionskosten steigen (Attinasi, Boeckelmann und Meunier 2023).

4. Überhitzte Arbeitsmärkte

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich grundlegend verändert. Galt über viele Jahrzehnte hinweg die hohe Arbeitslosigkeit als größte wirtschaftspolitische Herausforderung, wird schon lange ein Fachkräftemangel und zunehmend auch ein allgemeiner Arbeitskräftemangel beklagt. Die Anzahl der Arbeitslosen in Deutschland ist von 4,9 Millionen im Mai 2007 auf 2,6 Millionen im März 2022 gefallen, während im gleichen Zeitraum die Anzahl der offiziell gemeldeten Stellenangebote von 205.000 auf 794.000 gestiegen ist (Abb. 7).

Während die wachsende Knappheit von Arbeitskräften weithin der Demographie zugeschrieben wird – viele Menschen gehen in den Ruhestand, während weniger junge Menschen in das Erwerbsleben eintreten (Ganelli und Miake 2015, Stehrer und Leitner 2019, Brenke und Clemens 2017) –, sind die Einflüsse der Geldpolitik auf der Angebots- und Nachfrageseite des Arbeitsmarktes weitgehend unerforscht. Da die Geldpolitik im Zusammenspiel mit der Finanz- und Regulierungspolitik Angebot und Nachfrage auf den Arbeitsmärkten maßgeblich verändert hat, werden die Löhne als Indikator für Knappheiten auf den Arbeitsmärkten verzerrt.

Abbildung 7: Anzahl der Arbeitslosen und offenen Stellen in Deutschland



Quelle: Deutsche Bundesbank (2023).

4.1. Geldpolitik, Arbeitsnachfrage und Arbeitsangebot

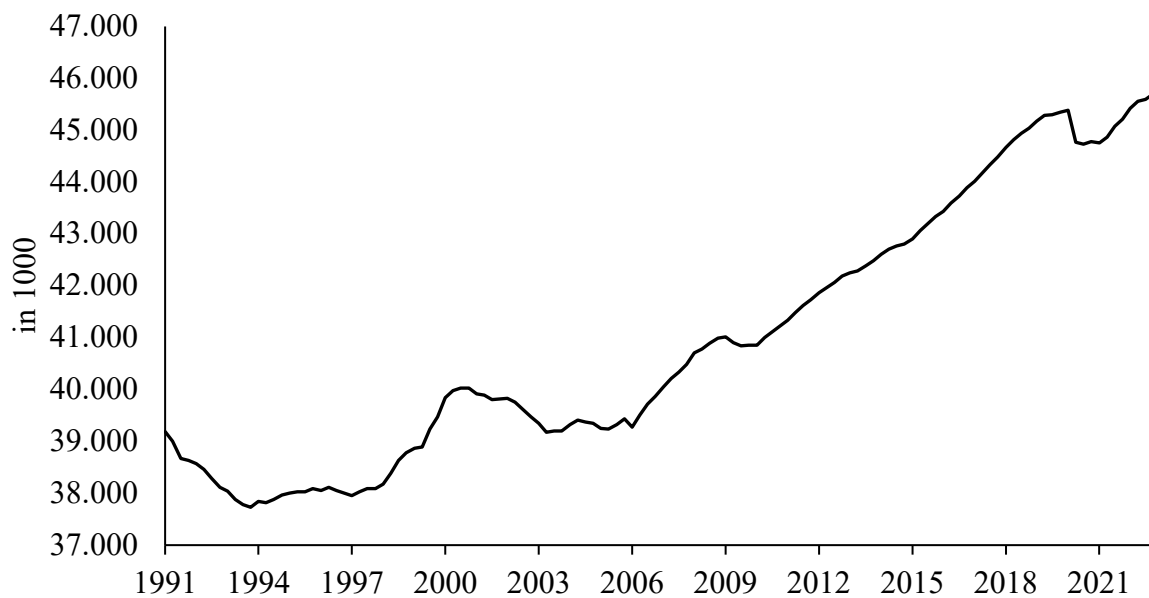
Da die EZB (sowohl in der europäischen Finanz- und Schuldenkrise als auch in der Corona-Krise) die Konjunktur stabilisiert hat, hat sie in den Krisen Arbeitslosigkeit verhindert. In der Coronakrise dienten insbesondere das Pandemische Notfallkaufprogramm (1.850 Mrd. Euro) sowie die gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte (2.200 Mrd. Euro) nicht zuletzt der Stabilisierung des Arbeitsmarktes (Lagarde 2020).

Ebenso hat in Deutschland der Staat auch dank der Staatsanleihen-Kaufprogramme der EZB die Staatsausgaben ausgeweitet. Die staatliche Kreditanstalt für Wiederaufbau hat ihre Kreditvolumen von 181 Milliarden im Jahr 2000 auf 564 Milliarden 2021 erhöht. Das hat maßgeblich dazu beigetragen, dass in Deutschland weder in der europäischen Finanz- und Schuldenkrise noch in der Corona-Krise die Erwerbstätigkeit stark zurückgegangen bzw. die Arbeitslosigkeit stark angestiegen ist (Abb. 7 und Abb. 8).

Die EZB hat seit dem Jahr 2008 das Zinsniveau niedrig gehalten, was die Kreditnachfrage, die privaten Investitionen und den Konsum sowie damit die Nachfrage auf dem Arbeitsmarkt auf Dauer begünstigt hat. Die Zinssenkungen in Reaktion auf die europäische Finanz- und Schuldenkrise haben ab dem Jahr 2010 einen Anstieg der Immobilienpreise und einen

Bauboom ausgelöst. Die Anzahl der Beschäftigten im Bausektor ist von 2,3 Millionen im ersten Quartal 2010 auf 2,6 Millionen in vierten Quartal 2022 um 14,3% gestiegen. Die günstigen Refinanzierungsbedingungen (einschließlich der Unternehmensanleihekäufe der EZB) und die Abwertung des Euros mit ihren positiven Auswirkungen auf den Export haben die deutsche Industrie begünstigt. Die Anzahl der Erwerbstätigen in der Industrie ist von 7,7 Millionen 2010 auf 8,1 Millionen Ende 2022 angewachsen.

Abbildung 8: Anzahl der Erwerbstätigen in Deutschland

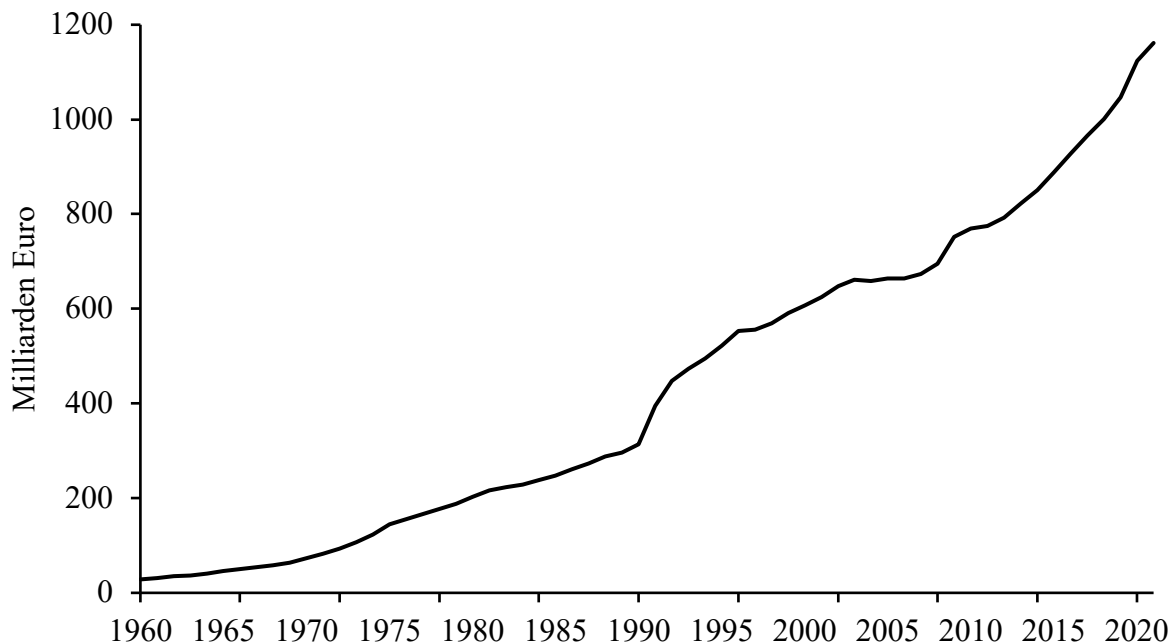


Quelle: Eurostat (2023).

Darüber hinaus hat die EZB ab dem Jahr 2015 mit dem umfangreichen Ankauf von Staatsanleihen in den Euroländern den Regierungen zusätzliche Ausgabenspielräume eröffnet, mit denen direkt oder indirekt Arbeitsplätze erhalten bzw. geschaffen werden konnten. So wurden in Deutschland seit dem Jahr 2010 2,1 Millionen zusätzliche Beschäftigungsverhältnisse im öffentlichen Sektor geschaffen, insbesondere in den Bereichen Gesundheit und Pflege sowie Bildung. Der öffentliche Sektor macht somit gut 40% des Anstiegs der gesamten Erwerbstätigen in Deutschland von 40,9 Million im ersten Quartal 2010 auf 45,4 Millionen im vierten Quartal 2022 aus. Zudem dürften die Staatsausgaben, die von 1235 Milliarden im Jahr 2010 auf 1846 Milliarden Euro im Jahr 2021 gestiegen sind, auch über den Umweg der Finanzhilfen für die Unternehmen (Abb. 4), positive Effekte auf den privaten Arbeitsmarkt gehabt haben.

Auf der Angebotsseite des Arbeitsmarktes hat die EZB lange Zeit über Zinssenkungen und den umfangreichen Ankauf von Staatsanleihen indirekt zur Sicherung der Sozialleistungen beigetragen, die von 591 Milliarden Euro im Jahr 1999 auf 1161 Milliarden Euro im Jahr 2021 angestiegen sind (Abb. 8).¹⁰ Das schließt die Einführung der Rente mit 63 („Abschlagsfrei in die Rente“) ein.¹¹ Die Anzahl der Studierenden ist von 2,2 Millionen im Jahr 2010 auf aktuell knapp drei Millionen gewachsen, wobei es seit 2022 BAföG bis zu einem Alter von 45 (statt bisher 35) Jahren gibt. Seit Januar 2023 gibt es ein Bürgergeld (Bundesministerium für Arbeit und Soziales 2023b), für das die Sanktionen bei Nichtaufnahme von Arbeitsplatzangeboten abgemildert wurden.

Abbildung 9: Sozialausgaben in Deutschland



Quelle: Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2023).

4.2. Geldpolitik, Arbeitsmärkte und Inflation

Im Ergebnis wurde nicht nur die lange Zeit bestehende Arbeitslosigkeit zunächst immer weiter abgebaut (Abb. 7). Es ist auch trotz wachsender Bevölkerung und Erwerbstätigkeit ein allgemeiner Arbeitskräftemangel entstanden. Die weiterhin hohe Zuwanderung nach

¹⁰ Das entspricht einem Anstieg von 28,6% des Bruttoinlandsprodukts (1999) auf 33,1% (2021).

¹¹ Das [Gesetz zur Flexibilisierung des Übergangs vom Erwerbsleben in den Ruhestand und zur Stärkung von Prävention und Rehabilitation im Erwerbsleben](#) trat am 1. Juli 2014 in Kraft. Es ermöglicht Versicherten, die 45 Jahre in die gesetzlichen Rentenversicherung eingezahlt haben, bereits mit 63 Jahren abschlagsfrei in Rente zu gehen.

Deutschland hat – auch wegen Regulierungen – keinen ausreichenden Zugang zum Arbeitsmarkt gefunden. Im Ergebnis verzerrt die Geldpolitik die Preissignale auf dem Arbeitsmarkt. Steigende Löhne spiegeln keine marktbedingten Knappheiten wider. Sie wirken inflationär, weil den geforderten Lohnerhöhungen der Gewerkschaften keine entsprechenden Produktivitätsgewinne gegenüberstehen.

Trotz zahlreicher Apelle aus der Politik, die Inflation nicht durch zu hohe Lohnforderungen anzuheizen, haben die Gewerkschaften aus drei Gründen einen starken Anreiz die höhere Verhandlungsmacht zu nutzen, die aus den angespannten Arbeitsmärkten erwächst. Erstens wurde den Arbeitnehmern in Deutschland in Folge des Wiedervereinigungsbooms und der europäischen Finanz- und Schuldenkrise lange Zeit ein hohes Maß an Lohnzurückhaltung abverlangt, auch weil die schnelle wirtschaftliche Integration mit China die Verhandlungsmacht der Gewerkschaften unterhöhlt hat (Abb. 10).

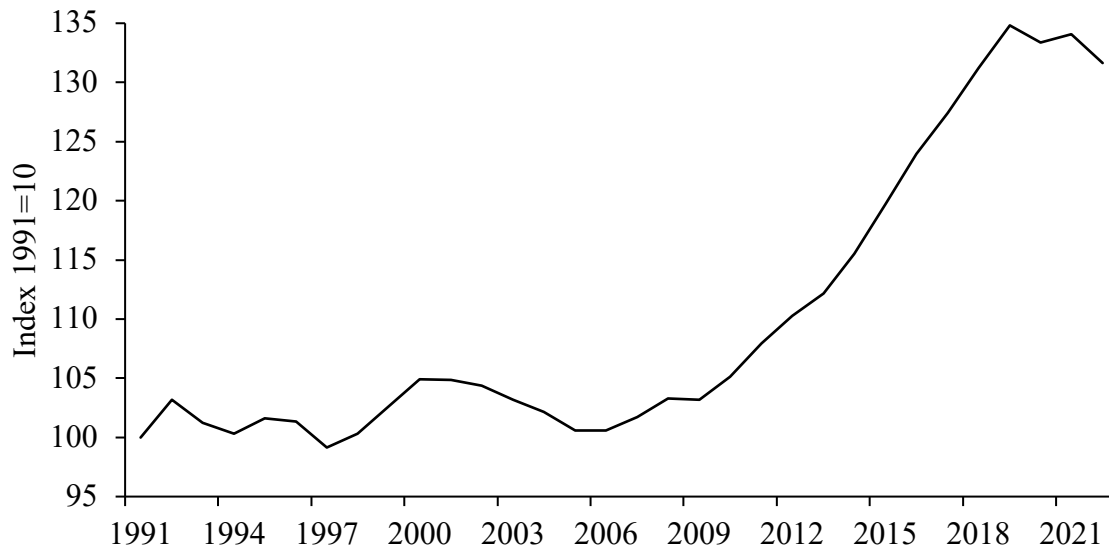
Auch die Liberalisierung des Arbeitsmarktes im Zuge der Hartz-Reformen unter der Regierung Schröder hat die Verhandlungsmacht der Gewerkschaften geschwächt, da ein großer Niedriglohnsektor entstanden ist. Erst ab dem Jahr 2010 konnten wieder maßgebliche Realloohnerhöhungen erzielt werden, nachdem im Rahmen der unkonventionellen Geldpolitik der EZB dem Staat und den Unternehmen zusätzlich finanzielle Handelsspielräume erwachsen sind (Abb. 10).

Zweitens könnte die auf der Grundlage der offiziell gemessenen Inflationsraten berechnete Reallohnentwicklung überschätzt sein, da die offiziell gemessenen Inflationsraten nach unten verzerrt sein könnten (Schnabl und Sepp 2021). Nach Umfragen der Europäischen Kommission liegt die gefühlte Inflation im Euroraum deutlich über der offiziellen gemessenen Inflation. Das könnte einerseits an einer verzerrten Inflationswahrnehmung der Befragten liegen, andererseits aber auch an einer nach unten verzerrten Inflationsmessung. Nach Campbell (1979) sind quantitative soziale Indikatoren, die für die gesellschaftliche Entscheidungsfindung verwendet werden, einer Manipulationsgefahr ausgesetzt. Berechnet man die Reallohnentwicklung auf der Grundlage der gefühlten Inflation¹², dann ergibt sich ein gravierender gefühlter Reallohnverlust, der in einer Phase verbesserter Verhandlungsmacht zu höheren Lohnforderungen führen kann.

¹² Die gefühlte Inflation wird in Umfragen der Europäischen Kommission für den gesamten Euroraum gemessen. Sie lag bei 4. Quartal 2022 bei 11,2% (Median).

Drittens wurden die Gewerkschaften von der im Jahr 2022 plötzlich stark steigenden Inflation (Abb. 9) überrascht, die realen Bruttolöhne sanken 2022 um 4%. Dies dürfte auch daran gelegen haben, dass die EZB, deren Aufgabe es ist, Inflation vorausschauend zu erkennen und zu bekämpfen, die Inflationsgefahren lange Zeit nicht erkannt hat und, nachdem die Inflation offensichtlich geworden war, als vorübergehend bezeichnet hat (Schnabel 2021).

Abbildung 10: Reallohnentwicklung in Deutschland



Quelle: Destatis, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung (2023).

Die Frage, ob sich daraus eine Preis-Lohn-Spirale entwickeln wird, hängt von der Interpretation ab. Geht man davon aus, dass ein überraschender Anstieg der Inflationsrate höhere Lohnforderung auslöst (was die Kosten der Unternehmen erhöht und damit erneute Preissteigerungen erfordert), dann dürfte die Lohn-Preis-Spirale in Deutschland bereits im Gange sein. Finanzminister Christian Lindner hat entsprechend gewarnt, dass die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale real sei (RedaktionsNetzwerk Deutschland 2022). Positive Produktivitätsgewinne können jedoch höhere Lohnforderungen kompensieren, so dass keine Preissteigerungen notwendig sind. Haben Preissteigerungen der Unternehmen zuvor zu steigenden Gewinnen geführt, dann müssen die Unternehmen nicht zwingend die Preise erhöhen.

Fratzcher (2020) argumentiert, dass die Lohnerhöhungen hinter den Preissteigerungen zurückgeblieben sind, weil die Verhandlungsmacht der Gewerkschaften nicht ausreichend groß sei, während die Unternehmen die höhere Inflation dazu nutzten, die Preise über ihre Kostensteigerungen hinaus zu erhöhen. In der Tat bleiben die Lohnerhöhungen derzeit hinter den Inflationsraten zurück. Doch die Produktivitätssteigerungen sind auch deshalb gering oder

sogar negativ, da die in Form von gestärkten Sozialstandards, Lieferkettengesetzen und Klimavorgaben schnell um sich greifenden Regulierungen die Produktivität der Unternehmen schwächen. Bei einer fallenden Produktivität dürften jedoch auch Lohnabschlüsse zwischen vier und acht Prozent zu weiter steigenden Preisen der Unternehmen beitragen. Zudem stärken die wachsende Konzentration im Unternehmenssektor und gestiegenen Inflationserwartungen die Preissetzungsmacht einiger, aber nicht aller Unternehmen.

5. Ausblick

Die steigende Konsumentenpreis-inflation in Deutschland wird oft als Folge der Pandemie und des Anstiegs der Energiepreise im Zuge des Ukraine-Kriegs und der mit dem Krieg verbundenen Sanktionen verstanden. Die Regierung und die EZB haben die Gewerkschaften zu Lohnzurückhaltung gemahnt, um die Gefahr einer Lohnpreisspirale und damit einer sich verstetigenden Inflation einzudämmen. Der aktuelle Rückgang der Inflation (Abb. 1) wird als Anzeichen dafür gesehen, dass mit der Normalisierung der Energiepreise die Inflationsgefahr bereits gebannt ist. Dem widerspricht, dass die Kerninflationsrate weiterhin ansteigt, was auf einen strukturellen Inflationsdruck hindeutet.

Es wurde gezeigt, dass der anhaltende Inflationsdruck mit den anhaltend lockeren Geldpolitiken der großen Zentralbanken und der EZB verbunden ist. Die Geldpolitiken haben zwar längere Zeit deflationär gewirkt, indem sie die Finanzierungskosten von Unternehmen gesenkt und die Globalisierung über ein gesundes Maß hinaus beschleunigt haben. Es wurde aber auf die mittlere und lange Frist der Nährboden für eine strukturelle Inflation geschaffen, da die Geldpolitik eine kostentreibende Regulierung begünstigt sowie den Nährboden für Handelskonflikte und überhitzte Arbeitsmärkte geschaffen hat. Überhitzte Arbeitsmärkte verstetigen über Preis-Lohn-Spiralen die Inflation.

Da die anhaltend lockere Geldpolitik der EZB maßgeblich dazu beigetragen hat, dass die Staatsverschuldung im Euroraum auf ein seit Ende des Zweiten Weltkriegs historisches hohes Ausmaß gestiegen ist, könnte aus politischer Sicht die Versuchung groß sein, die hohe öffentliche Verschuldung durch anhaltend hohe Inflation zu reduzieren. Dieser Ansatz dürfte jedoch scheitern, wenn infolge der Taxonomie der Europäischen Union die Wachstumskräfte auf Dauer gelähmt werden und das Produktivitätsniveau im Euroraum auf Dauer fällt.

Die einzige Lösung des Inflationsproblems dürfte deshalb ein weiteres schrittweises Anheben der Zinsen sowie ein Abbau der Staatsanleihen in der Bilanz der EZB sein. Die Euro-Staaten würden zu einem Abbau der inflationstreibenden Ausgabenverpflichtungen gezwungen. Die Regierungen und die EU würden zu umfangreichen Deregulierungen gedrängt, die die Kosten der Unternehmen senken würden. Steigende Zinsen würden die Unternehmen zudem zu Effizienzsteigerungen zwingen, die ebenso deflationär wirken. Der Wohlstand in der EU würde durch eine Rückkehr zu den marktwirtschaftlichen Prinzipien von Walter Eucken auf Dauer gesichert.

Literatur

Attinasi, Maria-Grazia, Lukas Boeckelmann und Baptiste Meunier (2023): Friend-shoring Global Value Chains: a Model-based Assessment. Economic Bulletin, ECB, Issue 2.

Baker, William und John Oneal (2001): Patriotism or Opinion Leadership?: The Nature and Origins of the 'Rally 'Round the Flag' Effect". The Journal of Conflict Resolution, 45 (5), 661–687.

Berlemann, Michael und Marina Eurich (2023): Arbeitslosigkeit, Fachkräftemangel und Demographie. Wirtschaftsdienst, 103 (2), 147-148.

Bonbright, James (1961): Principles of Public Utility Rates. New York, Columbia University Press.

Brenke, Karl und Marius Clemens (2017): Steigende Erwerbsbeteiligung wird künftig kaum ausreichen, um den demografischen Wandel in Deutschland zu meistern. DIW Wochenbericht Nr. 35.

Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2023a): Gesetz über die unternehmerischen Sorgfaltspflichten in Lieferketten. <https://www.bmas.de/DE/Service/Gesetze-und-Gesetzesvorhaben/Gesetz-Unternehmerische-Sorgfaltspflichten-Lieferketten/gesetz-unternehmerische-sorgfaltspflichten-lieferketten.html> (abgerufen am 10.4.2023).

Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2023b): Das Bürgergeld auf einen Blick. <https://www.bmas.de/DE/Arbeit/Grundsicherung-Buergergeld/Buergergeld/buergergeld.html>

Bundesministerium für Justiz (2021): Gesetz über die unternehmerischen Sorgfaltspflichten in Lieferketten, Berlin.

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

Campbell, Donald (1979): Assessing the Impact of Planned Social Change. Evaluation and Program Planning, 2 (1), 67-90.

Chen, Jiaqian, Christian Ebeke, Roberto Garcia-Saltos, Tryggvi Gudmundsson, Anna Ilyina, Alvar Kangur, Tansaya Kunaratskul, Sergio Rodriguez, Michele Ruta, Tatjana Schulze, Gabriel Soderberg und Juan P Trevino. (2023): Geoeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism. IMF Staff Discussion Notes.

Ciravegna, Luciano und Snejina Michailova (2022): Why the World Economy Needs, But Will Not Get, More Globalization in the Post-COVID-19 Decade. Journal of International Business Studies, 53, 172–186

Deutsche Bundesbank (2018): Monatsbericht Januar 2018, 77-94, Frankfurt am Main.

Deutscher Bundestag (2016): Gesetz zur Flexibilisierung des Übergangs vom Erwerbsleben in den Ruhestand und zur Stärkung von Prävention und Rehabilitation im Erwerbsleben (Flexirentengesetz)

Die Bundesregierung (o.J.): Die Bürokratiebremse – One in, one out-Regel (abgerufen am 7.4.2023).

Die Bundesregierung und Statistisches Bundesamt (2023): Verbändeabfrage zum Bürokratieabbau. Ergebnis Ergebnisdokumentation über die kategorisierten und priorisierten Einzelvorschläge, Berlin.

Eucken, Walter (1952): Grundzüge der Wirtschaftspolitik. Tübingen, Mohr Siebeck.

European Central Bank (2012): [Verbatim of the Remarks Made by Mario Draghi Speech by Mario Draghi, President of the European Central Bank at the Global Investment Conference in London, 26 July 2012](#) (abgerufen am 5.3.2020).

Europäische Kommission, Generaldirektion Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion (2020): Study on the Costs of Compliance for the Financial Sector – Final report. Publications Office, S.154 – 155.

European Parliament (2023): Fit for 55: Parliament Adopts Key Laws to Reach 2030 Climate Target.

Europäische Union (2013a): Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG Text von Bedeutung für den EWR

Europäische Union (2013b): Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (Text von Bedeutung für den EWR) Text von Bedeutung für den EWR.

Europäische Union (2019): Verordnung (EU) 2019/876 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 in Bezug auf die Verschuldungsquote, die strukturelle Liquiditätsquote, Anforderungen an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten, das Gegenparteiausfallrisiko, das Marktrisiko,

Risikopositionen gegenüber zentralen Gegenparteien, Risikopositionen gegenüber Organismen für gemeinsame Anlagen, Großkredite, Melde- und Offenlegungspflichten und der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (Text von Bedeutung für den EWR.)

European Union (2020): Regulation (EU) 2020/852 of the European Parliament and the Council of 18 June 2020 on the Establishment of a Framework to Facilitate Sustainable Investment, and Amending Regulation (EU) 2019/2088.

Feridun, Mete und Alper Özun (2020): Basel IV Implementation: a Review of the Case of the European Union. *Journal of Capital Market Studies*, 4 (1), 7-24.

Fratzcher, Marcel (2022): [Mythos namens Lohn-Preis-Spirale, TAZ Online](#) 12.7.2022 (abgerufen am 15.3.2023).

Galati, Gabriele und Richild Moessner (2013): Macrocprudential Policy: A Literature Review. *Journal of Economic Surveys*, 27 (5), 846-878.

Ganelli, Giovanni und Naoko Miake (2015): Foreign Help Wanted: Easing Japan's Labor Shortages. IMF Working Paper Volume 2015, Issue 181.

Gesamtverband der Deutschen Versicherungswirtschaft, GDV (2020): Regulierung kostet Deutschland rund 165 Mrd. Dollar. *VersicherungswirtschaftHeute*, 17.02.2020.

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

Heckscher, Eli und Bertil Ohlin (1991): *Heckscher-Ohlin Trade Theory*. Flam, Harry (Hrsg.), Cambridge, The MIT Press.

Hetzl, Robert (2012): *The Great Recession: Market Failure or Policy Failure?* Cambridge, Cambridge University Press.

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

Israel, Karl-Friedrich, Tim Sepp und Nils Sonnenberg (2023): The Effects of Unconventional Monetary Policy on Stock Markets and Household Incomes in Japan. Universität Leipzig Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät Working Paper 177.

Kämpfer, William und Anton Löwenberg (2007): The Political Economy of Economic Sanctions. In: Todd Sandler und Keith Hartley (Hrsg.): *Handbook of Defense Economics*. Amsterdam, Elsevier, 867-911.

Kolev, Galina und Adriana Neligan (2022): Effects of a Supply Chain Regulation. German Economic Institute, IW-Report 8.

Kooths, Stefan 2022: EU Taxonomy: Mission Impossible. *The Economists' Voice*, 19 (2), 213-219.

Kunze, Frederik, Torsten Windels und Steffen Dill (2015): Basel III und die Risikotragfähigkeit von Banken nach der Finanzkrise. In: Oliver Everling und Karl-Heinz Goedeckenmeyer (Hrsg.): Bankenregulierung. Wiesbaden, Springer Gabler, 291-321.

Lagarde, Christine (2020): Monetary Policy in a Pandemic Emergency. Keynote speech by Christine Lagarde, President of the ECB, at the ECB Forum on Central Banking

Lagarde, Christine (2022): A New Global Map: European Resilience in a Changing World. Keynote speech by Christine Lagarde, President of the ECB, at the Peterson Institute for International Economics.

Lindblom, Charles (1977): Politics and Markets: The World's Political-Economic Systems. New York, Basic Books.

Maihold, Günther (2022): A New Geopolitics of Supply Chains: The Rise of Friend-shoring. SWP Comments 45/2022,

McKinnon, Ronald (2013): The Unloved Dollar Standard: From Bretton Woods to the Rise of China. Oxford, Oxford University Press.

McKinnon, Ronald und Gunther Schnabl (2012): China and its Dollar Exchange Rate. A Worldwide Stabilizing Influence? The World Economy, 35 (6), 667-693.

Menkhoff, Lukas (2022): Kleine Welt: Wenn Deutschland nur mit sich selbst handelt. Wirtschaftsdienst, 102 (7), 523-528.

Merton, Robert (1949): Social Theory and Social Structure. New York, University of Columbia.

Minsky, Hyman (1977): The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to "Standard" Theory. Nebraska Journal of Economics and Business, 16 (1), 5-16.

Müller, Sebastian und Gunther Schnabl (2017): Zur Zukunft der Europäischen Union aus ordnungspolitischer Perspektive. ORDO 68, 3-34.

Niskanen, William (1971): Bureaucracy and Representative Government, Chicago, Routledge.

Peek, Joe und Eric Rosengren (2005): Unnatural Selection: Perverse Incentives and the Misallocation of Credit in Japan. American Economic Review, 95 (4), 1144-1166.

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

Posner, Richard (1974): Theories of Economic Regulation. The Bell Journal of Economics and Management Science, 5 (2), 335-358.

RedaktionsNetzwerk Deutschland (2022): [Die Inflation und die Folgen: Finanzminister Lindner warnt: „Die Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale ist real“](#). Online (abgerufen am 1.4.2023).

Ricardo, David (1817): On the Principles of Political Economy and Taxation. London, John Murray.

Salter, Alexander und Vlad Tarko (2019): Governing the Banking System: An Assessment of Resilience Based on Elinor Ostrom's Design Principles. *Journal of Institutional Economics*, 15, 505-519.

Schnabel, Isabel (2021): Reflation, Not Stagflation. Speech by Isabel Schnabel, Member of the Executive Board of the ECB, at a virtual event organised by Goldman Sachs.

Schnabl, Gunther (2019): China's Overinvestment and International Trade Conflict. *China & World Economy*, 27 (4), 37-62.

Schnabl, Gunther und Tim Sepp (2021): Inflationsziel und Inflationsmessung in der Eurozone im Wandel. *Wirtschaftsdienst*, 101 (8), 615-620.

Schnabl, Gunther und Alexander Stratmann (2019): Warum geht's unseren Banken so schlecht? *Frankfurter Allgemeine Sonntagszeitung*. 20.1.2019, 30.

Shekhar, Aiyar, Chen, Jiaqian, Ebeke, Christian, Garcia-Saltos, Roberto, Gudmundsson, Tryggvi, Ilyina, Anna, Kangur, Alvar, Kunaratskul, Tansaya, Rodriguez, Sergio, Ruta, Michele, Schulze, Tatjana, Soderberg, Gabriel und Trevino, Juan (2023): Geoeconomic Fragmentation and the Future of Multilateralism. International Monetary Fund, Staff Discussion Notes No. 2023/001

Sinn, Hans-Werner (2021): Die wundersame Geldvermehrung: Staatsverschuldung, Negativzinsen, Inflation. Freiburg im Breisgau, Herder Verlag.

Stehrer, Robert und Sandra Leitner (2019): Demographic Challenges for Labour Supply and Growth. WIIW Research Report 439.

Stigler, George (1971): The Theory of Economic Regulation. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 2 (1), 3-21.

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 Föderalismus – Wettbewerbsorientierter Föderalismus 03/1999
Nr. 8	Thomas Lenk / Andreas Mathes	EU – Osterweiterung – Finanzierbar? 03/1999
Nr. 9	Thomas Lenk / Volkmar Teichmann	Die fiskalischen Wirkungen verschiedener Forderungen zur Neugestaltung des Länderfinanz-ausgleichs in der Bundesrepublik Deutschland: Eine empirische Analyse unter Einbeziehung der Normenkontrollanträge der Länder Baden-Württemberg, 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 Büttel	Continuous 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 Hirschfeld	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 allokoative 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 Institutional Design of Bailouts and Its Role in Hardening Budget Constraints in Federations 03/2006
Nr. 52	Ullrich Heilemann / Nancy Beck	Die Mühlen 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 Kodex 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 Debt 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
Nr. 152	Pablo Duarte / Bernd Süßmuth	Implementing an approximate dynamic factor model to nowcast GDP using sensitivity analysis 02/2018
Nr. 153	Sophia Latsos	Real Wage Effects of Japan's Monetary Policy 03/2018
Nr. 154	Gunther Schnabl / Klaus Siemon	Die EU-Insolvenzrichtlinie zu vorinsolvenzlichen Verfahren aus ordnungspolitischer Perspektive The EU Directive on Preventive Restructuring Frameworks from a Ordoliberal Perspective 07/2018
Nr. 155	Marika Behnert / Thomas Bruckner	Cost effects of energy system stability and flexibility options – an integrated optimal power flow modeling approach 09/2018
Nr. 156	Gunther Schnabl	70 Years after the German Currency and Economic Reform: The Monetary, Economic and Political Order in Europe is Disturbed 10/2018
Nr. 157	Wolfgang Bernhardt	Corporate Governance und Compliance Bunte Streiflichter 2018 11/2018
Nr. 158	Friedrun Quaas	Der spezifische Liberalismus von Hayek im Spektrum des Neoliberalismus 01/2019
Nr. 159	Sophia Latsos	The Low Interest Policy and the Household Saving Behavior in Japan 03/2019
Nr. 160	Gunther Schnabl	Die Verteilungseffekte der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank und deren Einfluss auf die politische Stabilität 06/2019
Nr. 161	Wolfgang Bernhardt	30 Jahre nach dem Fall der Mauer Einheit in Zweiheit? 07/2019
Nr. 162	Gunther Schnabl / Tim Sepp	30 Jahre nach dem Mauerfall Ursachen für Konvergenz und Divergenz zwischen Ost- und Westdeutschland 09/2019
Nr. 163	Karl-Friedrich Israel / Sophia Latsos	The Impact of (Un)Conventional Expansionary Monetary Policy on Income Inequality – Lessons from Japan 11/2019
Nr. 164	Wolfgang Bernhardt	30 Jahre nach dem Fall der Mauer am 9. November 1989 Einheit in Zweiheit – Teil II 11/2019
Nr. 165	Friedrun Quaas	Pluralismus in der Ökonomik – verpasste Chance, überfälliges Programm oder normalwissenschaftliche Realität? 03/2020
Nr. 166	Gunther Schnabl / Nils Sonnenberg	Monetary Policy, Financial Regulation and Financial Stability: A Comparison between the Fed and the ECB 04/2020
Nr. 167	Georg Quaas	The reproduction number in the classical epidemiological model 04/2020
Nr.	Wolfgang Bernhardt	Der (ost-)deutsche Witz ist tot - Der Volksmund schweigt. Warum? Zum 3. Oktober 2020 09/2020
Nr. 169	Gunther Schnabl / Taiki Murai	The Japanese Banks in the Lasting Low-, Zero- and Negative-Interest Rate Environment 12/2020
Nr. 170	Friedrun Quaas / Georg Quaas	COVID-19 und das europäische Impfesaster 02/2021
Nr. 171	Georg Quaas	The measurement of the reproduction number 04/2021
Nr. 172	Gunther Schnabl / Tim Sepp	Inflationsziel und Inflationsmessung in der Eurozone im Wandel 06/2021
Nr. 173	Karl-Friedrich Israel / Tim Sepp / Nils Sonnenberg	Japanese Monetary Policy and Household Saving 07/2021
Nr. 174	Gunther Schnabl / Tim Sepp	Niedrigzinspolitik und Sparkultur in Japan: Implikationen für die Wirtschaftspolitik 08/2021
Nr. 175	Alexander Herborn / Gunther Schnabl	Wohnimmobilienpreise, Inflationsmessung und Geldpolitik im Euroraum 03/2022

Nr. 176	Georg Quaas	Fritz Helmedags saldenmechanisches Modell. Eine kommentierte Rekonstruktion der aktuellen Version 08/2022
Nr. 177	Karl-Friedrich Israel / Tim Florian Sepp / Nils Sonnenberg	The Effects of Unconventional Monetary Policy on Stock Markets and Household Incomes in Japan 02/2023
Nr. 178	Gunther Schnabl	Regulierung, Deglobalisierung und Arbeitskräftemangel als Transmissionskanäle von der Geldpolitik zur Inflation 07/2023