

Schnabl, Gunther; Sepp, Tim

Working Paper

Inflationsziel und Inflationmessung in der Eurozone im Wandel

Working Paper, No. 172

Provided in Cooperation with:

University of Leipzig, Faculty of Economics and Management Science

Suggested Citation: Schnabl, Gunther; Sepp, Tim (2021) : Inflationsziel und Inflationmessung in der Eurozone im Wandel, Working Paper, No. 172, Universität Leipzig, Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät, Leipzig

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/235516>

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. 172

Gunther Schnabl / Tim Sepp

**Inflationsziel und Inflationmessung
in der Eurozone im Wandel**

Juni 2021

ISSN 1437-9384

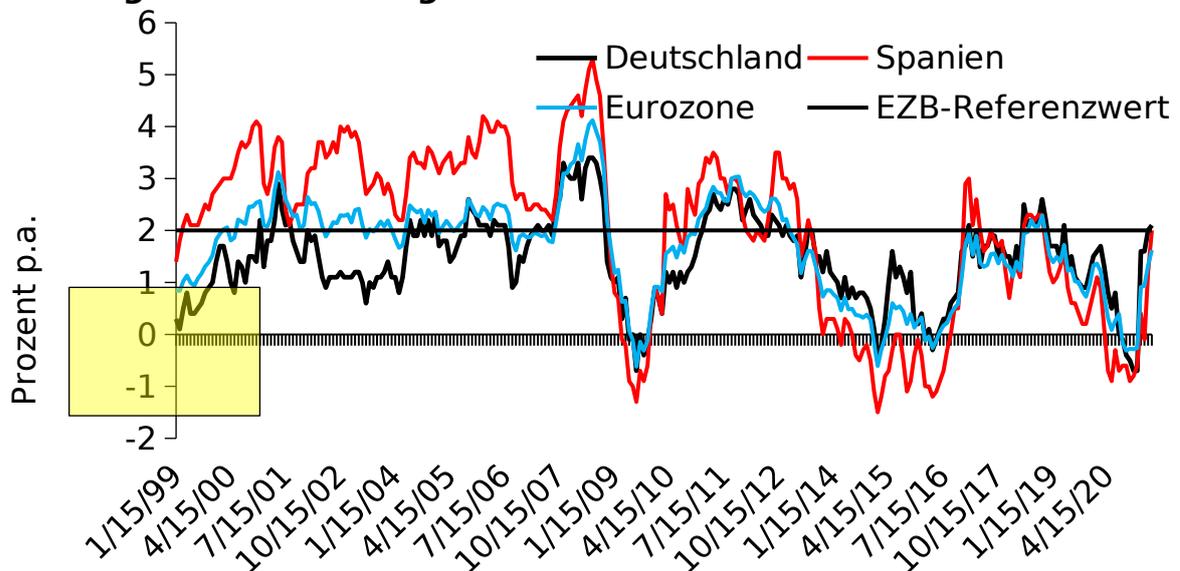
Inflationsziel und Inflationmessung in der Eurozone im Wandel

Gunther Schnabl und Tim Sepp, Universität Leipzig

16.6.2021

Viele Menschen im Euroraum haben zunehmend das Gefühl, dass der allgemeine Kaufkraftverlust des Geldes sehr viel höher ist als die offiziell gemessenen Inflationsraten. So lag Umfrageergebnissen zufolge zum Beispiel im ersten Quartal 2021 die gefühlte Inflation im Euroraum bei 5.7%, während die offiziell gemessene Inflationsrate 1% betrug (Europäische Kommission 2021). Das könnte daran liegen, dass Preissteigerungen subjektiv stärker wahrgenommen werden als Preissenkungen, wie EZB-Ratsmitglied Isabel Schnabel vermutet (ntv 2021). Es kann aber auch ebenso gut daran liegen, wie Preisstabilität gemessen wird und wie sich die Umsetzung des Ziels der Preisstabilität durch die Europäische Zentralbank verändert hat.

Abbildung 1: Veränderungsrate des HVPI in der Eurozone



Quelle: EZB. Die gelbe Fläche simuliert die Dauer des Inflationskorridors.

Artikel 127 (1) des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) gibt die Preisstabilität als vorrangiges Ziel des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) vor. Eine nähere Erläuterung hierzu

findet sich allerdings nicht. Es bleibt allerdings festzuhalten, dass als Ziel Preisstabilität formuliert ist und nicht eine „optimale“ Inflationsrate. Im Oktober 1998 operationalisierte der EZB-Rat Preisstabilität als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von (mittelfristig) **unter 2%** gegenüber dem Vorjahr (Europäische Zentralbank 1999). Der Maximalwert von 2% sollte vor allem eine Sicherheitsmarge gegen das mögliche Risiko dauerhaft fallender Preise (Deflation) bilden, eventuellen systematischen Messfehlern der Preisstatistik Rechnung tragen und ausreichend Spielraum für strukturelle Inflationsdifferenzen im Euroraum lassen.¹ Damit wurde im Ergebnis eine Art HVPI-Inflationskorridor zwischen 0% und 2% festgelegt (siehe gelbe Fläche, Abbildung 1).

Um vorausschauend zukünftige Preisentwicklungen einschätzen zu können, legte die EZB 1999 zudem einen Referenzwert für das Geldmengenwachstum M3 in Höhe von 4,5% (als erste Säule der damaligen geldpolitischen Strategie) fest.² Darüber hinaus wurde eine breite Palette an Indikatoren wie Geschäftsklima, Löhne und Wechselkurse etc. bestimmt, die Hinweise auf die zukünftige Entwicklung der Inflation geben (zweite Säule). Die 2-Säulen-Strategie der EZB galt als ein Kompromiss zwischen einer nicht zuletzt von der Deutschen Bundesbank befürworteten Geldmengenstrategie und einer Inflationszielstrategie, wie sie zunehmend in den USA und dem Vereinigten Königreich vertreten wurde.

¹ „Vor diesem Hintergrund hat der EZB-Rat die folgende Definition beschlossen: „Preisstabilität wird definiert als Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) für das Euro-Währungsgebiet von unter 2% gegenüber dem Vorjahr“. In Einklang mit dieser Definition „muss Preisstabilität mittelfristig beibehalten werden“. Die Formulierung „unter 2%“ gibt unzweideutig die Obergrenze für die am HVPI gemessene Inflationsrate an, die mit Preisstabilität vereinbar ist. Gleichzeitig macht die Verwendung des Wortes „Anstieg“ in der Definition klar, daß Deflation, d.h. anhaltende Rückgänge des HVPI-Index, nicht als mit Preisstabilität vereinbar angesehen würden.“ (Europäische Zentralbank 1999, 51).

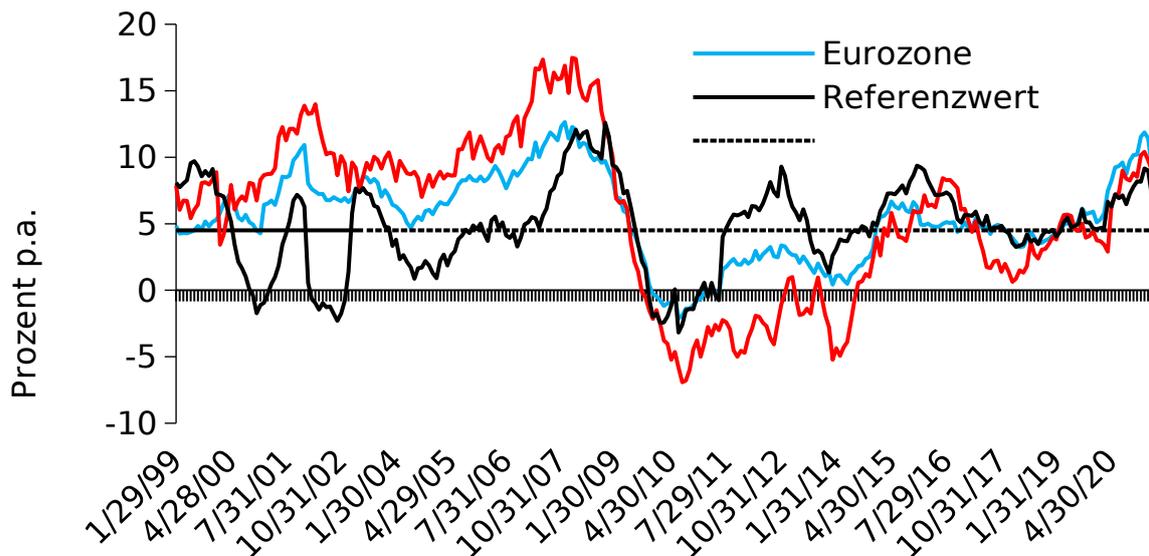
² Die Ableitung des Referenzwertes für das Geldmengenwachstum M3 basierte konzeptionell auf der Quantitätsgleichung, die das nominale Sozialprodukt multiplikativ mit der Geldmenge und der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes verknüpft. Danach ergibt sich bei einer gesamtwirtschaftlichen Preissteigerungsrate von (maximal) 2%, einer prognostizierten mittelfristigen Wachstumsrate des realen BIP von 2% (p.a.) und einer geschätzten Abnahme der Trendrate der Umlaufgeschwindigkeit von -0,5% (p.a.) der Referenzwert für das Wachstum der Geldmenge M3 von 4,5% (p.a.).

In den Jahren 2001 bis 2007 lag die Veränderungsrate des HVPI in etwa an der 2%-Obergrenze (Abbildung 1), während das Geldmengenwachstum (M3) meist deutlich über dem Referenzwert von 4,5% lag (Abbildung 2). Im Mai 2003 wendete man sich von der geldpolitischen Konzeption der Deutschen Bundesbank weiter ab, da *„die ständige Notwendigkeit, zu versuchen, den wachsenden monetären Überhang ohne entsprechende Inflation am Horizont wegzuerklären, zu einer peinlichen Übung wurde“* (Constancio 2018). Der EZB-Rat strebte nunmehr ohne größeren Erklärungsaufwand als Zielwert einen Anstieg des Harmonisierten Verbraucherpreisindex von mittelfristig **unter, aber nahe 2%** gegenüber dem Vorjahr (Europäische Zentralbank 2003) an.³ Der Referenzwert für das Geldmengenwachstum M3 wurde fallen gelassen, und die erste - monetäre - Säule der Geldpolitik der EZB wurde zur zweiten Säule „degradiert“.

In der Folge lag bis zum Jahr 2007 das Geldmengenwachstum weit über dem ehemaligen Referenzwert (Abbildung 2), was sich vor allem in höheren Inflationsraten in der südlichen Eurozone und Irland kombiniert mit dort stark steigenden Immobilienpreisen widerspiegelte. Da die Inflation im Norden der Eurozone niedrig blieb (Abbildung 1) und die EZB ihre Geldpolitik auf den Durchschnitt der Eurozone ausrichtete (Prinzip des „One Size Fits All“), wirkte sie den Übertreibungen in der südlichen Eurozone nicht entgegen. Die Zinserhöhungen der EZB ab Dezember 2005 (Abbildung 3), die auch mit wachsenden Inflationsgefahren im Euroraum begründet wurden, brachten die Übertreibungen im südlichen Euroraum und Irland zum Ende.

Abbildung 2: Veränderungsrate der Geldmenge M3 in der Eurozone

³ *„Im Gegensatz zum Verständnis des EZB-Rates im Jahr 2003 wurde das Ergebnis der Strategieüberprüfung später als eine Strategieänderung hin zum kurzfristigen Inflation Targeting uminterpretiert. Die Absichtserklärung, mittelfristig eine Inflationsrate von unter, aber nahe zwei Prozent anzustreben, wurde zum selbst auferlegten kurzfristigen Punktziel von 1,9%. Die EZB vollzog damit einen Paradigmenwechsel. Die „Zwei-Säulen-Strategie spielte nur noch formal eine Rolle.“* Stark, Mayer und Schnabl (2020).



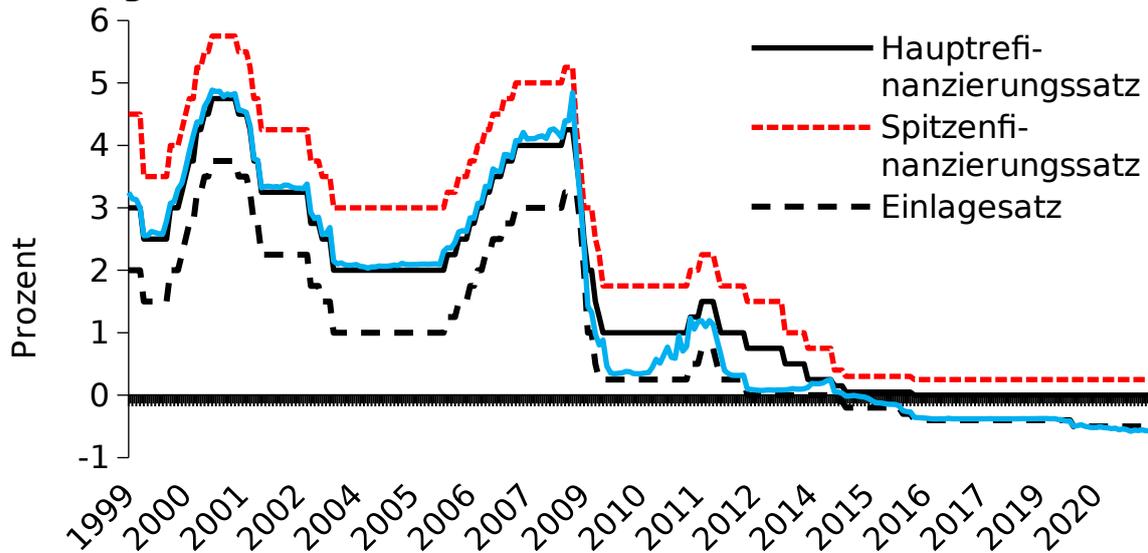
Quelle: EZB.

Spätestens die 2010 einsetzende europäische Finanz- und Schuldenkrise veränderte die Geldpolitik der EZB grundlegend. Die EZB senkte erneut die Leitzinsen auf nunmehr unter null (Abbildung 3) und weitete in mehreren Schritten insbesondere ab dem Jahr 2012 ihre Anleihekäufe stark aus. Bis zu diesem Zeitpunkt hatte sie keine Staats- und Unternehmensanleihen direkt in ihre Bilanz genommen, sondern die Zinsen überwiegend mit verschiedenen großvolumigen Refinanzierungsgeschäften mit (z.T. sehr langen Laufzeiten) gesteuert.

Die umfangreichen Staatsanleihekäufe im Zuge von Rettungsaktionen⁴ für eigentlich insolvente Euro-Krisenstaaten (sowie flankierend eine expansiv ausgerichtete Forward Guidance) wurden damit gerechtfertigt, dass die Veränderungsrate des HVPI für den Euroraum deutlich unter dem neuen nahe-2%-Punktziel der EZB lagen. Bei Fortbestand des Korridors von 0% bis 2% wäre diese Rechtfertigung nicht möglich gewesen. Inzwischen liegt das Volumen der angekauften Staatsanleihen durch das Eurosystem bei ca. 3.500 Milliarden Euro. Zugleich stieg die Bilanzsumme des Eurosystems und die geschaffene Zentralbankgeldmenge auf immer neue Höchststände.

⁴ „Im Rahmen unseres Mandats ist die EZB bereit, alles zu tun, was nötig ist, um den Euro zu erhalten. Und glauben Sie mir, es wird genug sein.“ (Draghi 2012)

Abbildung 3: Leitzinsen der EZB



Quelle: EZB.

Die auf die strukturell schwache wirtschaftliche Lage im südlichen Euroraum ausgerichtete expansive Geldpolitik der EZB wirkte in Deutschland prozyklisch und trug dort ab 2012 durch immer niedrigere Nominal- und Realzinsen zu stark steigenden Immobilienpreisen bei und begünstigte durch den Abwertungsdruck auf den Euro den Export. Die damit verbundene „Schönwetter-Konjunktur“ fand im März 2020 mit den Lockdown-Maßnahmen in ganz Europa ein abruptes Ende, nachdem sich die Konjunkturaussichten bereits 2019 eingetrübt hatten und die EZB ihre Anleihekäufe im Rahmen des Public Sector Purchase Programm bereits im November 2019 in Höhe von 20 Milliarden Euro pro Monat wieder aufgenommen hatte. Die EZB reagierte mit einem Pandemischen Notfallkaufprogramm (Umfang bis 1.850 Milliarden Euro), anhaltend ultraniedrigen Zinsen sowie der Ausweitung der Längerfristigen gezielten Refinanzierungsgeschäfte mit einem negativen Zins von bis zu -1% (Umfang bis zu 3.300 Milliarden Euro).⁵

Für 2021 wurde eine Überprüfung der geldpolitischen Strategie angekündigt. Die EZB-Präsidentin Christine Lagarde hat sich bereits für den Übergang zu einem symmetrischen Inflationsziel ausgesprochen. Dieses würde die Möglichkeit eröffnen, die 2%-Marke zu überschreiten, um

⁵ Siehe auch Schnabl und Sonnenberg (2020).

die niedrige Inflation der Vergangenheit „auszugleichen“ (Lagarde 2020). Die Inflationsrate könnte für längere Zeit über 2% steigen, weil sie vor der Krise lange Zeit unter 2% gelegen hat (Abbildung 1). Dies würde *de facto* einen Wechsel zu einem Preisniveaueziel⁶ anstelle des bisherigen Preisratenziels bedeuten und eine Anhebung des bisherigen Inflationsziels entsprechen, die in eine Phase des wachsenden Inflationsdrucks fällt.

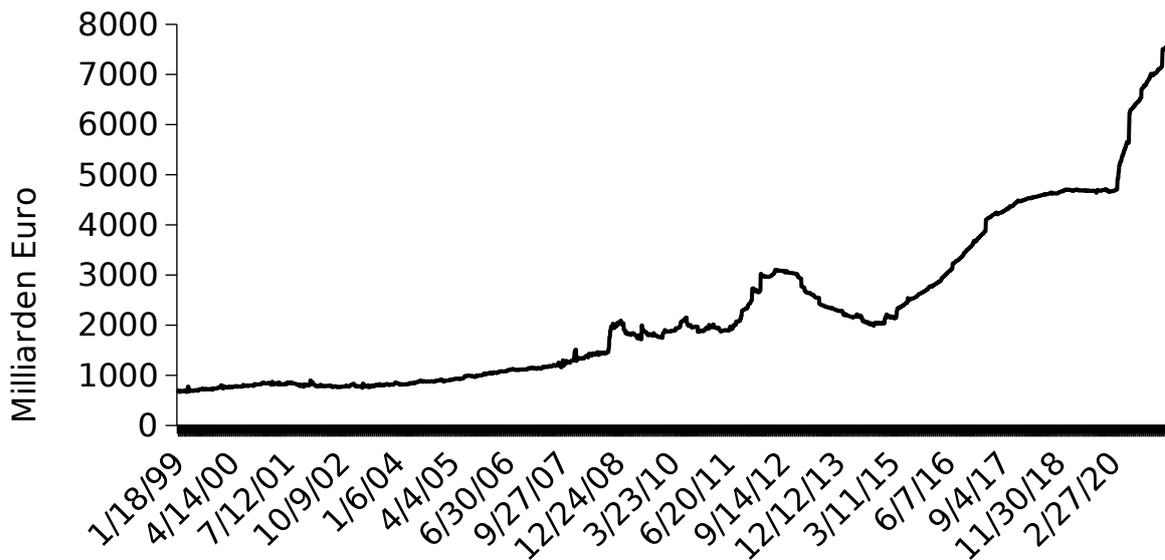
Denn das Volumen der EZB-Bilanz ist nochmals auf zuletzt knapp 8.000 Milliarden Euro stark gewachsen (Abbildung 4), während das Volumen der produzierten Güter und Dienstleistungen 2020 gesunken ist. Die Lockdown-Maßnahmen gingen mit einer starken Ausgabenzurückhaltung der Haushalte einher, so dass die Einlagen bei den Banken und damit die Geldmenge M3 stark angestiegen sind (Abbildung 2).⁷ Die EZB-Direktorin Schnabel erwartet inzwischen für 2021 eine Inflationsrate von über 3%. Sie betrachtet diese aber als kurzfristig und geldpolitisch für nicht relevant (ntv 2021). Neueste Schätzungen der Deutschen Bundesbank gehen für 2021 von vorübergehend 4% Inflation für Deutschland aus (FAZ 2021). Sollte die Konsumentenpreis-inflation weiter hoch bleiben, könnte dies den Druck erhöhen, das neue Inflationsziel deutlich höher als 2% zu setzen (oder die Inflation niedriger zu messen).⁸

Abbildung 4: Volumen der Bilanz des Eurosystems

⁶ Das Zielpreisniveau würde sich pro Jahr um 2% erhöhen, wobei der Startpunkt ungewiss ist.

⁷ Eichenbaum et al. (2021) schätzen beispielsweise für Portugal, dass in den Monaten von März bis Mai 2020 die Konsumausgaben der 20-49-jährigen um ca. 19,2%, der 50-jährigen um ca. 23,8%, der 60-jährigen um ca. 27,1% und der 70-jährigen um ca. 34% zurückgegangen sind.

⁸ Siehe Roach (2021) zu den Änderungen bei der Inflationsmessung in den USA in den 1970er Jahren. Unter anderem wurden Energie und Nahrungsmittel aus dem Index genommen, um die offiziell gemessene Inflation niedrig zu halten. „*Wir wussten das damals nicht, doch wir hatten so gerade die erste Version dessen erschaffen, was heute gern als Kerninflationsrate bezeichnet wird: den bereinigten Teil des Verbraucherpreisindex, der angeblich frei ist von den schwankungsanfälligen «Sonderfaktoren» Lebensmittel und Energie, bei denen sich Verwerfungen auf weit entfernte Kriege und Wetterereignisse zurückführen lassen.*“



Quelle: EZB.

Denn nicht nur die geldpolitische Strategie, sondern auch die Art der Inflationsmessung hat sich seit Einführung des Euro maßgeblich verändert^{9,10} bzw. wurde an wichtigen Stellen nicht verändert. Während die EZB den Harmonisierten Konsumentenpreisindex als Maßgröße für Preisniveaustabilität ausgewählt hat, unterliegt die Entscheidung wie der HVPI gemessen wird, dem Europäischen Rat, dem Europäischen Parlament und der Europäischen Kommission. Sie ist somit Ergebnis politischer Entscheidungen. Seit Beginn der gemeinsamen Geldpolitik gab es zahlreiche neue Richtlinien, die die Inflationsmessung verändert haben, was insbesondere bei einem fixierten Inflationspunktziel indirekt auf die Ausgestaltung der Geldpolitik der EZB wirkt. Drei Punkte sind wichtig:

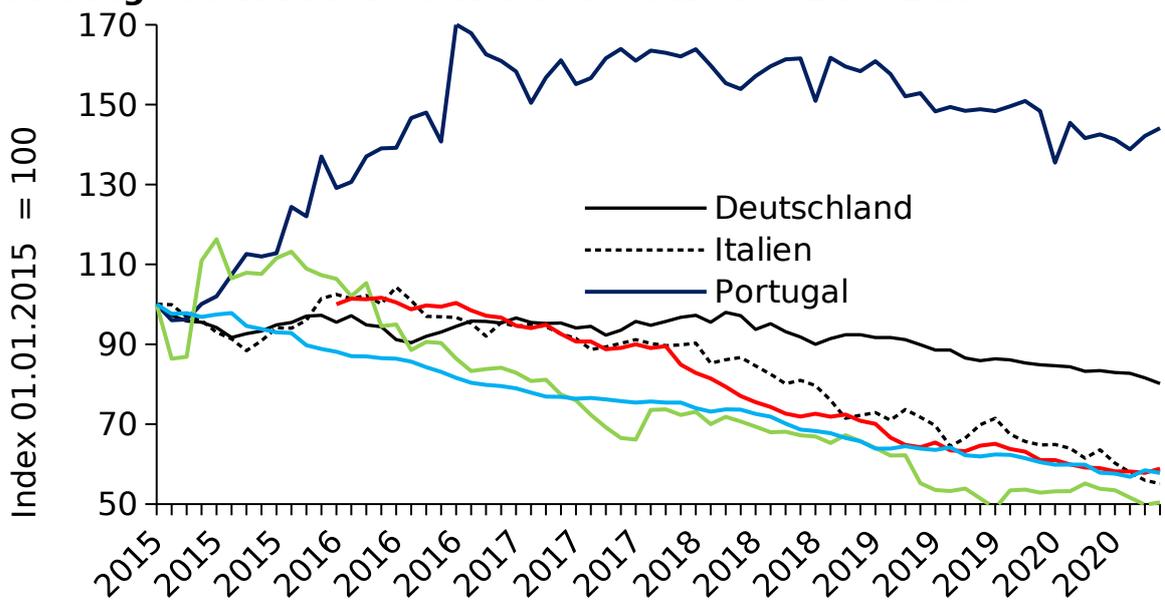
Erstens werden Qualitätsverbesserungen zunehmend zum Anlass genommen, die in den Läden gemessenen Preise in der amtlichen Statistik nach unten zu korrigieren (Schnabl 2020, Schnabl und Sepp 2020). Die Forcierung der Qualitätsanpassung bei der Preismessung hat ihren Ursprung in den USA im Boskin Report, der feststellte, dass aufgrund nicht

⁹ Aus dieser Sicht sind Vergleiche der heutigen realen Zinsen mit den realen Zinsen der 1970er Jahre nicht belastbar, weil sich die Inflationsmessung maßgeblich verändert hat.

¹⁰ Für die USA misst Williams (2021) eine Schatteninflationsrate, die den Index seit 1980 bzw. 1990 unverändert lässt. Dies führt zu deutlich höheren Inflationsraten für die USA als die offiziell gemessenen.

ausreichender Qualitätsanpassungen bei der Preismessung die Inflation zu hoch gemessen würde (Boskin et al. 1996).¹¹ Seit 1999 wurden zahlreiche EU-Richtlinien mit neuen Vorgaben zur Qualitätsanpassung verabschiedet.¹² Es gibt jedoch bislang immer noch keinerlei methodische und empirische Transparenz, in welchem Umfang und nach welchen Kriterien Qualitätsanpassungen welcher Länder im Euroraum erfolgen.

Abbildung 5: HVPI für Mobiltelefone einzelner Euro-Länder



Quelle: Eurostat.

Doch scheint es, dass die Qualitätsanpassungen vor allem bei Industriegütern und Wohnen erfolgt, wo Qualitätsverbesserungen dominieren dürften. Bei Dienstleistungen, bei denen oft schwindende Qualität zu beobachten ist, scheint das weit weniger der Fall. Das Statistische Bundesamt gibt keine Auskunft darüber, bei welchen Gütern

¹¹ Die Ausweitung der Qualitätsanpassungen bei der Preismessung ging von der Annahme aus, dass ohne ausreichende Qualitätsanpassung die Inflationsraten zu hoch gemessen würden (Boskin et al. 1996). Zwar werden theoretisch auch Qualitätsverschlechterungen (z.B. wenn ein Autohersteller für einen neuen Fahrzeugtyp einen höheren Benzinverbrauch ausweist) zum Anlass genommen, die Preise herunter zu rechnen (Hagenkort und Sewald 2021), doch dürften in der Praxis (von den Herstellern hervorgehobene) Qualitätsverbesserungen dominieren.

¹² Konkret wurden folgende Verordnungen erlassen, wo es neue Vorgaben zur Qualitätsanpassung gab: Kommissionsverordnung 1749/96, Kommissionsverordnung 2646/98, Kommissionsverordnung 1617/1999, Ratsverordnung 2166/1999, Kommissionsverordnung 2602/2000 (), Kommissionsverordnung 1920/2001, Kommissionsverordnung 1334/2007, Verordnung des Europäischen Parlaments und Rats 2016/792 und Durchführungsverordnung der Kommission 2020/1148.

konkret Qualitätsanpassungen erfolgen und wie hoch der Einfluss der Qualitätsanpassung auf die offiziell gemessene Verbraucherpreisinflation bzw. die HVPI-Rate ist (siehe Hagenkort-Rieger und Sewald 2021).

Zudem scheint es, dass innerhalb des Euroraums die Qualitätsanpassung von den nationalen Statistikämtern sehr unterschiedlich gehandhabt wird. Abbildung 5 zeigt die Entwicklung der Preisindizes der nationalen statistischen Behörden für Mobiltelefone. In Deutschland, Italien, Spanien, Frankreich, Niederlande und Portugal entwickeln sich diese Teilindizes sehr unterschiedlich, obwohl man davon ausgehen kann, dass in dem Gemeinsamen Markt der EU die Preisentwicklungen ähnlich sein dürften. Bei öffentlichen Gütern, wo sich z.B. in den letzten Monaten die Qualität deutlich verschlechtert haben dürfte (z.B. Schulbildung) erfolgt schon allein deshalb keine Qualitätsanpassung (hier durch höhere Preise in der Statistik), weil diese Güter nicht im Warenkorb vertreten sind.¹³

Zweitens werden Gütergruppen, deren Preise von der Geldpolitik der EZB stark beeinflusst werden, bei der Inflationsmessung im Euroraum ausgeklammert. Der Konsumentenpreisindex ist damit kein Maß für allgemeine Inflation (International Labor Organisation 2020) wie oft in der öffentlichen Berichterstattung durch den Begriff „Inflation“ für „Konsumentenpreisinflation“ suggeriert wird.¹⁴ Ausgeschlossene Güter sind insbesondere Immobilien, Aktien und öffentliche Güter.¹⁵

¹³ Aus dieser Sicht kann auch bei der Qualitätsanpassung zwischen einer Verzerrung durch fehlende Güter (hier öffentliche Güter) und einer von der Qualitätsanpassung ausgeschlossenen Gütern (unter Umständen Dienstleistungen) unterschieden werden.

¹⁴ "A CPI is not a measure of general inflation, as it only measures changes in the prices of consumer goods purchased by households. A CPI does not cover capital goods, such as housing, or the goods and services consumed by enterprises or the government [...]" (International Labor Organisation 2020, 30). Der Konsumentenpreisindex wäre nur dann ein zuverlässiges Maß für die Inflation, wenn seine Entwicklung eng korrelieren würde mit jenen Gütern, die nicht erfasst sind, oder diese Güter nur relativ wenig von den privaten Haushalten nachgefragt würden.

¹⁵ Grundsätzlich kann zwischen fehlenden Gütergruppen (missing goods) und ausgeschlossenen Gütergruppen (excluded goods) unterschieden werden. Fehlende Gütergruppen sind jene Waren oder Dienstleistungen, die konzeptionell im Güterkorb enthalten sind, für die aber vorübergehend oder ab einem gewissen Zeitpunkt keine validen Preisinformationen mehr vorliegen (z.B. Saisonwaren bei Bekleidung oder bei Sortimentswechsel). Hier fehlen geeignete Preisrepräsentanten in Folge von Datenverfügbarkeitsproblemen. Auch die fehlenden Daten im Zuge der erzwungenen Schließungen und die sich daraus ergebende Imputation von Daten kann unter diesem

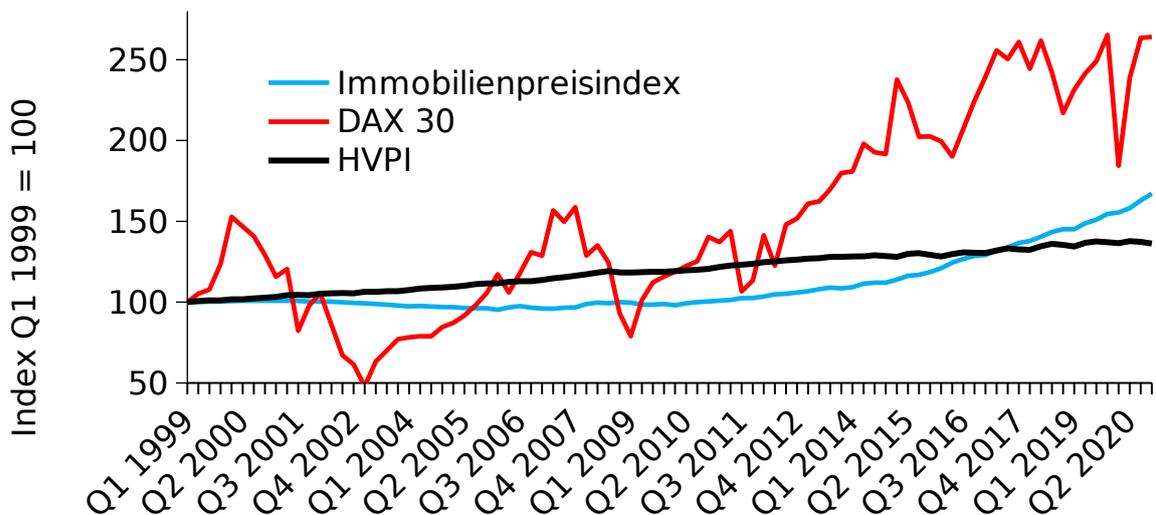
Obwohl die expansive Geldpolitik der EZB spätestens seit der europäischen Finanz- und Schuldenkrise zu stark steigenden Vermögenspreisen beigetragen hat (Schnabl 2019), wurde die Frage, wie die Vermögenspreisinflation in die Preismessung mit einbezogen werden kann, vernachlässigt.¹⁶ Das gilt auch für eigengenutzte Immobilien, die bis heute im HVPI ausgeklammert bleiben (siehe Israel und Schnabl 2020) und deren Preise in Deutschland seit 2010 stark gestiegen sind (Abbildung 6). Eine starke Verzerrung ergibt sich dadurch, dass die Vermögenspreise von der Preismessung ausgeschlossen sind, obwohl sie nicht mit dem Konsumentenpreisindex korreliert sind.¹⁷

Abbildung 6: HVPI, Immobilienpreisindex, Aktienpreisindex für Deutschland

Gesichtspunkt gesehen werden (siehe auch Sewald und Hagenkort-Rieger 2021). Ausgeschlossene Gütergruppen sind Waren oder Dienstleistungen, die aus konzeptionellen Gründen von einer Aufnahme in den Warenkorb ausgeschlossen sind, die aber wichtige Informationen über die Entwicklung der Kaufkraft des Geldes enthalten (z.B. öffentliche Güter im Sinne des VGR-Verbrauchskonzepts oder Vermögensgüter, die dem zukünftigen Konsum dienen).

¹⁶ Hagenkort und Sewald (2021, 24) geben dafür folgende Gründe an: *„Preisschwankungen von Vermögenswerten – etwa die Verteuerung von Aktien – haben keinen unmittelbaren Einfluss auf die Kaufkraft des Euro für die Lebenshaltung. Würde man dennoch die steigenden Aktienkurse im Verbraucherpreisindex berücksichtigen, wäre seine Aussagekraft für die Ziele der Wirtschafts- und Geldpolitik eingeschränkt bis unbrauchbar. Im Zuge der Anpassung von Mietzahlungen würden sich die Schwankungen der Aktienkurse dann beispielsweise über die im VPI mit hohem Wägungsanteil enthaltenen Mieten „doppelt“ in der Preisentwicklung auswirken: Steigt der VPI schneller an, werden auch indexgebundene Mieten in kürzeren Abständen angehoben, was wiederum erhöhend auf den Verbraucherpreisindex wirkt.“* Anmerkung: Der Anteil der Kaltmieten im Warenkorb ist im deutschen VPI 20,7%, im für die Geldpolitik relevanten HVPI von Eurostat für Deutschland hingegen nur 10,4% (Mai 2021).

¹⁷ In diesem Kontext ist auch das Argument interessant, dass Zentralbanken Deflation, d.h. fallende Preise, aufgrund der negativen Konjunkturreffekte der Deflation verhindern müssten. Denn wäre die Inflation im Euroraum unter Berücksichtigung der Vermögenspreise anders gemessen worden, hätte es auch keine deflationären Tendenzen „gegeben“.



Quelle: Deutsche Bundesbank.

Drittens wird die Inflationmessung beim HVPI in einem Abstand von zwei Jahren den veränderten Konsumgewohnheiten angepasst (Israel und Schnabl 2020).¹⁸ Konkret werden die Gewichte von Gütern erhöht (gesenkt), wenn die Konsumenten diese Güter mehr (weniger) nachfragen.¹⁹ Damit ist folgendes Szenario denkbar: Wenn der Lebensstandard fällt – beispielsweise, weil eigengenutzte Immobilien und die Altersvorsorge deutlich teurer werden und deshalb für viele Haushalte weniger Budget für den täglichen Konsum verfügbar ist – ,dann ersetzen Menschen Güter mit hohen Preissteigerungen durch Güter mit geringer Preissteigerung. Dieser Substitutionseffekt materialisiert sich in sinkender offiziell gemessener Inflation, weil das Ausgabengewicht von Gütern mit geringen Inflationsraten im HVPI erhöht wird. Geringe offiziell gemessene Inflationsraten spiegeln dann nicht zwingend eine stabile Kaufkraft,

¹⁸ Auch die Anpassung der Gewichte im Laspeyres-Index geht auf die Boskin-Kommission (Boskin et al. 1996) zurück, die einen Substitutions-Bias feststellte und diesen für die USA auf jährlich 0,4 Prozentpunkte schätzte. Er tritt auf, weil Konsumenten Produkte, die relativ teurer werden, durch relativ günstigere Substitute ersetzen, was nicht berücksichtigt wird, wenn der Warenkorb und die Gewichte der Produkte über die Zeit gleichbleiben. Siehe auch Israel und Schnabl (2020).

¹⁹ Konkret wurden folgende Verordnungen erlassen, wo es neue Vorgaben zur Gewichtsanzpassung gab: Ratsverordnung 2494/95, Kommissionsverordnung 1749/96, Kommissionsverordnung 2214/96, Kommissionsverordnung 2454/97, Ratsverordnung 1687/98, Ratsverordnung 1688/98, Kommissionsverordnung 2646/98, Kommissionsverordnung 1617/1999, Ratsverordnung 2166/1999, Kommissionsverordnung 1920/2001, Kommissionsverordnung 1921/2001, Kommissionsverordnung 1708/2005, Kommissionsverordnung 1334/2007, Kommissionsverordnung 330/2009, Kommissionsverordnung 1114/2010, Kommissionsverordnung 93/2013, Kommissionsverordnung 113/2013, Verordnung des Europäischen Parlaments und Rats 2016/792 und Durchführungsverordnung der Kommission 2020/1148.

sondern unter Umständen sogar eine geringere Kaufkraft der Bürger wider.

Einen besonderen „Kniff“ bei der Gewichtung hat die europäische Statistikbehörde Eurostat im Zuge der Corona-Krise vorgenommen. Im Jahr 2020 ist aufgrund der weitreichenden Lockdown-Maßnahmen der Konsum von Dienstleistungen in Hotels und Gaststätten, etc. deutlich zurückgegangen. Das hätte normalerweise dazu geführt, dass im Jahr 2022 das Gewicht dieser Dienstleistungen im Harmonisierten Konsumentenpreisindex reduziert wird. Nun wurde überraschend diese Anpassung auf 2021 vorgezogen (Destatis 2021). Das dürfte den Effekt haben, dass 2021 die offiziell gemessenen Inflationsraten aufgrund eines reduzierten Gewichts für Dienstleistungen niedriger ausgewiesen werden. Denn es zeichnet sich ab, dass mit Öffnung der Dienstleistungsbetriebe die Preise deutlich steigen werden.

Die 2021 anstehende Überprüfung der geldpolitischen Strategie der EZB sollte zum Anlass genommen werden, diese konzeptionellen Schwachpunkte ernsthaft anzugehen. Das könnte beispielsweise dadurch erreicht werden, dass man zur ursprünglichen Obergrenze bei der Konsumentenpreis-inflation von 2% zurückkehrt. Wenn man den Referenzwert für das Geldmengenwachstum wieder aufnehmen und ernstnehmen würde, könnte man den Einfluss monetärer Größen auf die Vermögenspreise stärker berücksichtigen. Es ist genau zu überprüfen, inwieweit die EZB diesen Weg einschlagen wird oder ob sie sich weiter von einer nachhaltigen Geldpolitik mit dem klaren Primat der Preisstabilität entfernt.

Literatur:

Boskin, Michael / Dulberger, Ellen / Gordon, Robert / Griliches, Zvi / Jorgenson, Dale (1996). *Toward a More Accurate Measure of the Cost of Living. Final Report to the U.S. Senate Finance Committee, Washington, D.C.*

- Constancio, Vitor (2018): Past and future of the ECB monetary policy. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2018/html/ecb.sp180504.en.html>, abgerufen am 11.06.2021.
- Destatis (2021): Ableitung des HVPI-Wägungsschemas für das Jahr 2021. https://www.destatis.de/DE/Themen/Wirtschaft/Preise/Verbraucherpreisindex/Methoden/Downloads/hvpi-gewichtung.pdf?__blob=publicationFile, abgerufen am 11.06.2021.
- Draghi, Mario (2012): Verbatim of the remarks made by Mario Draghi. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>, abgerufen am 11.06.2021.
- Europäische Kommission (2021): Qualitative and Quantitative Inflation perceptions. https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/indicators-statistics/economic-databases/business-and-consumer-surveys/download-business-and-consumer-survey-data/time-series_en, abgerufen am 11.06.2021.
- Europäische Zentralbank (1999): EZB-Monatsbericht Januar 1999.
- Europäische Zentralbank (2003): The ECB's monetary policy strategy. https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2003/html/pr030508_2.en.html, abgerufen am 11.06.2021.
- Eichenbaum, Martin / Godinho de Matos, Miguel / Lima, Francisco / Rebelo, Sergio / Trabandt, Mathias (2020): How Do People Respond to Small Probability Events with Large, Negative Consequences? *NBER Working Paper* 27988.
- FAZ (2021): Bundesbank hält 4 Prozent Inflation für möglich. <https://www.faz.net/aktuell/finanzen/bundesbank-haelt-4-prozent-inflation-fuer-moeglich-17354245.html>, abgerufen am 11.06.2021.
- Hagenkort-Rieger, Susanne / Sewald, Nadin (2021): Theoretische und Praktische Ansätze der Inflationsmessung in Zeiten der Corona-Pandemie. *WISTA*, 1, 2021, 19-33.
- International Labor Organisation (2020): *Consumer Price Index Manual - Concepts and Methods 2020*. International Labor Organisation, Geneva.
- Israel, Karl-Friedrich / Schnabl, Gunther (2020): Alternative Measures of Price Inflation and the Perception of Real Income in Germany. *CESifo Working Paper*, 8583.
- Lagarde, Christine (2020): The monetary policy strategy review: some preliminary considerations. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp200930~169abb1202.en.html>, abgerufen am 11.06.2021.

Linz, Stefan / Eckert, Gudrun (2002): Zur Einführung hedonischer Methoden in die Preisstatistik. *Statistisches Bundesamt - Wirtschaft Und Statistik*, 10, 857-863.

ntv (2021): EZB-Direktorin im ntv-Interview. <https://www.n-tv.de/wirtschaft/Schnabel-sieht-kraeftigen-Anstieg-der-Inflation-article22546945.html>, abgerufen am 11.06.2021.

Roach, Stephen (2021): Der Geist von Arthur Burns. *Finanz und Wirtschaft* 2.6.2021.

Schnabl, Gunther (2020): Die Inflationsmessung erzeugt die Illusion der stabilen Kaufkraft. *Wirtschaftsdienst* 100, 11, 838-841.

Schnabl, Gunther / Sepp, Tim (2020): Die Qualitätsanpassung in der Verbraucherpreismessung schafft die Illusion niedriger Inflation. *Wirtschaftliche Freiheit*, 19. Juni 2020.

Sonnenberg, Nils / Schnabl, Gunther (2020): (T)LTRO-Tracker. *Mimeo*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3612642.

Stark, Jürgen / Mayer, Thomas / Schnabl, Gunther (2020): Geldpolitik ist eine Kunst. *Die Welt*, 20.6.2020, 2.

Williams, John (2021): Shadow Government Statistics. http://www.shadowstats.com/alternate_data/inflation-charts, abgerufen am 11.06.2021.

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 Hirschefeld	Zur Trennung von Bundes- und Landeskompetenzen in der Finanzverfassung Deutschlands 07/2000
Nr. 21	Stefan Dierkes	Marktwerte, Kapitalkosten und Betafaktoren bei wertabhängiger Finanzierung 10/2000
Nr. 22	Thomas Lenk	Intergovernmental Fiscal Relationships in Germany: Requirement for New Regulations? 03/2001
Nr. 23	Wolfgang Bernhardt	Stock Options – Aktuelle Fragen Besteuerung, Bewertung, Offenlegung 03/2001
Nr. 24	Thomas Lenk	Die „kleine Reform“ des Länderfinanzausgleichs als Nukleus für die „große Finanzverfassungs-reform“? 10/2001
Nr. 25	Wolfgang Bernhardt	Biotechnologie im Spannungsfeld von Menschenwürde, Forschung, Markt und Moral Wirtschaftsethik zwischen Beredsamkeit und Schweigen 11/2001
Nr. 26	Thomas Lenk	Finanzwirtschaftliche Bedeutung der Neuregelung des bundestaatlichen Finanzausgleichs – Eine 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 Heineke / 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