

Jost, Thomas

Working Paper

Preisstabilität in Deutschland in Zeiten von D-Mark und Euro

Weidener Diskussionspapiere, No. 95

Provided in Cooperation with:

University of Applied Sciences Amberg-Weiden (OTH)

Suggested Citation: Jost, Thomas (2025) : Preisstabilität in Deutschland in Zeiten von D-Mark und Euro, Weidener Diskussionspapiere, No. 95, ISBN 978-3-98638-009-0, Ostbayerische Technische Hochschule Amberg-Weiden (OTH), Weiden i.d.OPf.

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/315754>

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.

Die Hochschule im Dialog:

Preisstabilität in Deutschland in Zeiten von
D-Mark und Euro

Thomas Jost

Preisstabilität in Deutschland in Zeiten von D-Mark und Euro

Thomas Jost

Technische Hochschule Aschaffenburg
University of Applied Sciences
Fakultät Wirtschaft und Recht
Würzburger Straße 45
D-63743 Aschaffenburg
Thomas.jost@th-ab.de

März 2025

Keywords: D-Mark, Euro, Inflation, Kaufkraft, Geldpolitik

JEL: E31, E52

Zusammenfassung

Mit der Abschaffung der D-Mark und der Einführung des Euro waren Hoffnungen verbunden, aber auch Befürchtungen, dass die neue Währung nicht so stabil wie die D-Mark sein könnte. Die D-Mark gehörte international über 50 Jahre zu den zwei Währungen mit den niedrigsten Inflationsraten. In diesem Beitrag wird die Entwicklung der Preise und der Kaufkraft in Deutschland in zwei gleich langen Perioden vor und nach der Euro-Einführung verglichen. Der Euro weist dabei sogar geringere durchschnittliche Inflationsraten, gemessen an den Verbraucherpreisen in Deutschland, als die D-Mark auf. In den Jahren 1999 bis 2020 herrschte weltweit ein günstigeres Inflationsumfeld, was es auch der Europäischen Zentralbank (EZB) leichter machte, ihr Preisstabilitätsziel zu verfolgen. Die ersten schweren Herausforderungen ergaben sich für die EZB seit 2021, als die Inflationsrate aufgrund negativer Angebotsschocks und einer beispiellosen Fiskalexpansion auf über 10% anstieg. Die Deutsche Bundesbank konnte in ähnlichen Krisen in den 1970er Jahren mit einer konsequenten Stabilitätspolitik den Preisauftrieb deutlich stärker und nachhaltiger bekämpfen als die meisten anderen Länder. Ein Erfolg, zu dem auch ihr hoher Grad der Unabhängigkeit von der Politik beitrug. Ob dies der EZB gelingt, bleibt abzuwarten. Anfang 2025 liegt die Inflationsrate im Euroraum und in Deutschland trotz einer tiefgreifenden Konjunkturschwäche mit 2,5% noch immer über dem Inflationsziel von 2%.

Abstract

The abolition of the D-Mark and the introduction of the Euro were associated with hopes but also fears that the new currency might not be as stable as the D-Mark. The D-Mark was one of the two currencies worldwide with the lowest inflation rates for over 50 years. This article compares the development of prices and purchasing power in Germany over two equally long periods before and after the introduction of the Euro in 1999. The Euro even had lower average inflation rates measured in terms of consumer prices in Germany than the D-Mark. Between 1999 and 2020, there was a more favorable inflation environment worldwide, which also made it easier for the European Central Bank (ECB) to pursue its price stability objective. The first serious challenge for the ECB arose since 2021, when the inflation rate sharply rose above 10% due to negative supply shocks and a strong fiscal expansion. In similar crises in the 1970s, the Deutsche Bundesbank was able to combat price increases much more strongly and sustainably than most other countries. The independence of Deutsche Bundesbank from politics contributed largely to its success. Whether the ECB will succeed in lowering inflation to its target level of 2% over the medium term remains to be seen. At the beginning of 2025, with 2.5 % the inflation rate in the Euro area and Germany is still above the inflation target of 2% despite a sustained economic weakness of the Euro area economies.

Preisstabilität in Deutschland in Zeiten von D-Mark und Euro im Vergleich

1. Einleitung

Der Abschied von der D-Mark und die Einführung des Euro mit Beginn der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU) wurde in der deutschen Bevölkerung, auch unter Ökonomen, mit einer gewissen Skepsis, teilweise auch Ablehnung, betrachtet.¹ Politiker versprachen der Öffentlichkeit damals, dass der Euro „so stabil wie die D-Mark“ werde.² Der Euro ersetzte in Deutschland mit der D-Mark eine sehr erfolgreiche Währung, die von 1948 bis 1998 das deutsche Wirtschaftswunder nach dem zweiten Weltkrieg ermöglichte und in 50 Jahren von 1948 bis 1998 im internationalen Vergleich neben dem Schweizer Franken die niedrigste Inflationsrate aufwies.

26 Jahre nach Einführung des Euro lohnt sich ein Vergleich der Inflationsraten und der Kaufkraftstabilität des Geldes. Ist die neue Währung Euro für die Verbraucher in Deutschland stabiler oder weniger stabil als zur Zeit der D-Mark? Dabei bieten sich die gleich langen Zeiträume von 1973-1998 für die D-Mark und 1999-2024 für den Euro an. 1973 war das Jahr des Übergangs zum System flexibler Wechselkurse nach dem Zusammenbruch des Bretton Woods-Fixkurssystem. 1999 begann die EWWU mit der Einführung des Euro und der Abschaffung der D-Mark und dem Übergang zu einer einheitlichen Geldpolitik im Euroraum, die Deutschland keine nationale Souveränität mehr bei der Verfolgung des Ziels der Preisstabilität gab.

Zunächst wird in Kapitel 2 die Politik der Deutschen Bundesbank im Zeitraum 1973 bis 1998 im Hinblick auf ihr Ziel der Preisstabilität und deren Erfolg beschrieben. Es erfolgt auch ein Vergleich mit der Entwicklung in den USA, dem Vereinigten Königreich, Japan und der Schweiz.

Im Anschluss werden in Kapitel 3 die Ziele des Eurosystems und die Entwicklung der Inflationsrate in Deutschland und im Euroraum im Zeitraum 1999-2024 aufgezeigt und ebenfalls in einen internationalen Kontext gestellt. In einem für die Preisstabilität günstigeren internationalen Umfeld in den Jahren 1999 bis 2020 erreichte der Euro einen ähnlichen Erfolg wie die D-Mark.

Nach dem Ausbruch der Corona-Pandemie haben die Euroländer und auch Deutschland jedoch seit 2021 einen kräftigen Preisschub erleben müssen, auf den in Kapitel 4 näher eingegangen wird. Im Vergleich zur Bundesbank reagierte das Eurosystem wahrscheinlich zu schwach und zu spät auf den massiven Anstieg der Inflationsrate.

Abschließend werden in Kapitel 5 die wichtigsten Ergebnisse zusammengefasst und bewertet.

Die Stabilität einer Währung im Hinblick auf die Preisstabilität im Inneren ist nur ein Teil der Stabilität einer Währung, wenn auch der wichtigste. Die Stabilität einer Währung kann aber

¹ Im Februar 1998 warnten z.B. 155 Professoren in einem offenen Brief in der Frankfurter Allgemeinen Zeitung vor einer verfrühten Einführung des Euro, bevor die wirtschaftlichen Bedingungen dafür erfüllt seien.

² So z.B. der deutsche Bundeskanzler Helmut Kohl in einer Rede am 24. September 1996. Verfügbar unter: <https://www.bundeskanzler-helmut-kohl.de/seite/24-september-1996/>

auch an ihrem Außenwert gemessen werden. Eine Analyse der äußeren Stabilität von D-Mark und Euro soll in einem gesonderten Artikel erfolgen.

2. Hohe Stabilität der D-Mark im internationalen Vergleich im Zeitraum 1973-1998

Mit der Währungsreform vom Juni 1948 wurde in Deutschland die D-Mark eingeführt, die die inflationäre Reichsmark ersetzte. Für die Währungspolitik war zunächst die Bank Deutscher Länder und ab 26. Juli 1957 die Deutsche Bundesbank zuständig. Von Beginn an war das vorrangige Ziel der deutschen Notenbank die Sicherung der Währung, wofür sie einen hohen Grad der Unabhängigkeit von der Regierung bekam. Im Gesetz der Deutschen Bundesbank war in § 3 BbankG an erster Stelle das Ziel der Währungssicherung festgeschrieben. Damit war die Bank verpflichtet, sowohl Inflation als auch Deflation zu verhindern, d.h. eine „größtmögliche Stabilität des Binnen- und (in Grenzen auch) des Außenwerts der Währung im Sinne der Erhaltung ihres Wertes und ihrer Kaufkraft“ zu erreichen.³

Mit dem Zusammenbruch des Bretton Woods-Währungssystems fixer Wechselkurse im März 1973 gewann die Deutsche Bundesbank die volle Souveränität für eine autonome Geldpolitik. Sie war nicht mehr verpflichtet, durch Dollarkäufe eine Abwertung des Dollar an den internationalen Devisenmärkten zu verhindern. Eine ungewollte Aufblähung der Zentralbankgeldmenge, die in der Zeit des Bretton Woods-Währungssystems die Bekämpfung der Inflation in Deutschland beeinträchtigte, konnte in einem System flexibler Wechselkurse vermieden werden.⁴ Gleichzeitig konnte man den Inflationsimport, der bei fixen Wechselkursen über den Anstieg der Importpreise bei einer höheren Inflation im Ausland zwangsläufig ist, weitgehend verhindern.

Das Ziel der Preisstabilität war im Bundesbankgesetz nicht quantitativ und mit einem bestimmten Preisindex definiert. Die Bundesbank verfolgte aber im Sinne einer Sicherung der Kaufkraft der Währung das Ziel, die Verbraucherpreise möglichst stabil zu halten, wobei Messfehler der Inflation und konjunkturtheoretische Überlegungen dazu führten, dass nicht eine Nullinflation angestrebt wurde, sondern eine Inflationsrate in mittlerer Sicht von unter 2%. So hielt die Deutsche Bundesbank bei der Formulierung ihrer letzten Geldmengenziele einen Anstieg des Preisindex der Lebenshaltung von 1,5% bis 2% mittelfristig für noch tolerierbar.⁵

Schon im Bretton Woods-Währungssystem war die D-Mark, trotz der genannten Probleme eines Fixkurssystems, eine im internationalen Vergleich sehr stabile Währung. Die durchschnittliche Inflationsrate im Zeitraum 1948-1973 betrug 2,1%. Durch den Übergang zu flexiblen Kursen und die danach erfolgte Aufwertung der D-Mark gegenüber dem US-Dollar und anderen Währungen konnte sich die Deutsche Bundesbank jedoch noch effektiver der Bekämpfung der Inflation widmen, die international durch den ersten Ölpreisschock im Jahr

³ Stern (1998), S. 164.

⁴ Einschränkung ist zu bemerken, dass es in den 1970er und 1980er Jahren einzelne internationale Vereinbarungen zur Beeinflussung der Wechselkurse gab, wie z.B. das Plaza-Abkommen und den Louvre-Accord. Sie führten für die Deutsche Bundesbank aber zu keinen mit der Zeit fixer Wechselkurse vergleichbaren Interventionsverpflichtungen.

⁵ Vgl. Weeber (2002), S. 726 und Deutsche Bundesbank (1997), S. 22

1973 und weitere Krisen in den 1970er Jahren neue Rekordhöhen seit Ende der 1940er Jahre erreichte.

Im Jahr 1979 begann mit dem Europäischen Währungssystem (EWS) wieder eine Phase, in der die Deutsche Bundesbank gezwungen war, bei Spannungen im Wechselkursverbund (mit fixen Wechselkursen und Bandbreiten von +/- 2,25% bzw. +/- 6% für die Teilnehmerländer) zu intervenieren. Allerdings gab es im EWS zahlreiche Realignments der Wechselkurse, bei denen die D-Mark gegenüber den meisten Partnerwährungen aufgewertet wurde, sodass die Bundesbank einen Inflationsimport aus Ländern mit deutlich höheren Inflationsraten besser als in der Endphase des Bretton Woods-Systems abwehren konnte.⁶ Während der EWS-Krisen in den Jahren 1992/93 wurden die Spannungen jedoch so hoch, dass das britische Pfund nach einer rund zweijährigen Teilnahme am EWS dauerhaft austrat (September 1992) und die Bandbreiten für alle Teilnehmerländer auf +/-15% ausgeweitet wurden (August 1993).

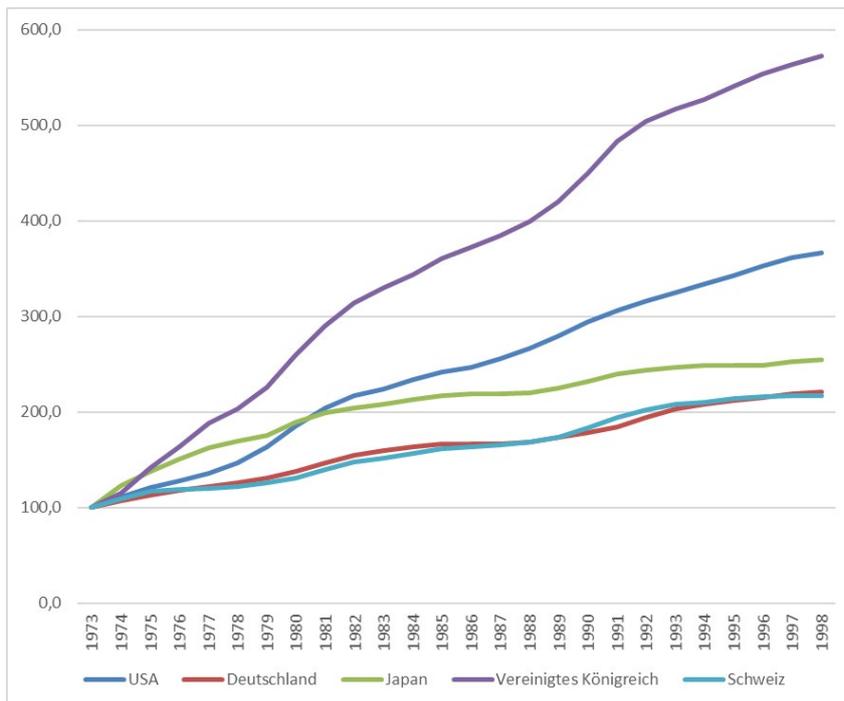
Die folgende Abbildung 1 zeigt den Anstieg der Preise, gemessen am Verbraucherpreisindex (VPI) in Deutschland und im Vergleich dazu in den USA, dem Vereinigten Königreich, Japan und der Schweiz (den Ländern mit den international bedeutendsten Währungen). In Deutschland stieg das Preisniveau von einem Jahresdurchschnittswert von 100 im hier gewählten Basisjahr der Betrachtung (1973) bis auf 221,3 im Jahresdurchschnitt 1998 an. Das entspricht einer durchschnittlichen jährlichen Inflationsrate im Zeitraum 1973 bis 1998 von 3,2%.⁷ Nahezu deckungsgleich verlief der Anstieg der Preise in der Schweiz von einem Niveau von 100 auf 217,2. Dies bedeutet eine jahresdurchschnittliche Inflationsrate in dem betrachteten Zeitraum von 3,1%. Diese im internationalen Vergleich sehr niedrigen Inflationsraten begründeten den Mythos der Deutschen Bundesbank und der Schweizer Nationalbank. Vielfach wurden die großen Erfolge der beiden Zentralbanken mit ihrer hohen Unabhängigkeit begründet, aber auch mit einer wachsamem Politik und einer guten geldpolitischen Strategie.⁸

⁶ Insgesamt wurden im EWS von 1979 bis Mitte 1993 19 Realignments vorgenommen. Vgl. die Tabelle bei Bernholz (1998), S. 807.

⁷ Die durchschnittliche jährliche Inflationsrate wurde als geometrisches Mittel berechnet.

⁸ Vgl. z.B. Alesina und Summers (1993)

Abb. 1: Entwicklung der Verbraucherpreise in Deutschland und ausgewählten Ländern von 1973-1998 (Jahresdurchschnittswerte, 1973=100)



Datenquelle: BIS, Data Portal

Im Gegensatz dazu waren die durchschnittlichen jährlichen Inflationsraten in den Vereinigten Staaten mit 5,3%, dem Vereinigten Königreich (7,2%) und Japan (3,8%) im ersten Vierteljahrhundert nach dem Zusammenbruch des Bretton Woods-Systems fixer Wechselkurse deutlich höher (siehe Tabelle 1). Der Anstieg des Preisniveaus in Deutschland von 100 auf 221,3 bedeutet gleichwohl einen Kaufkraftverlust der D-Mark von rund 55%. Der US-Dollar verlor im gleichen Zeitraum 73% an Wert und das britische Pfund sogar fast 83%. Die Schwankungen der Inflationsrate waren in Deutschland im Vergleich zu den anderen vier Ländern am geringsten, gemessen an der Standardabweichung, die in der Tabelle ebenfalls angegeben ist.

Tab. 1: Durchschnittliche jährliche Inflationsraten und Kaufkraftverlust, 1973-1998 (in %)

	USA	Deutschland	Japan	Ver. Königreich	Schweiz
Inflationsrate	5,3	3,2	3,8	7,2	3,1
Standardabweichung	3,2	1,9	5,0	5,6	2,3
Kaufkraftverlust	72,5	54,8	60,1	82,5	53,9

Datenquelle: BIS, Data Portal

Der Erfolg der Deutschen Bundesbank bei der Begrenzung des Preisauftriebs in Deutschland gründete – wie bereits bemerkt – auf ihrer Unabhängigkeit von der Politik und dem Hauptziel der Währungsstabilität, während die meisten anderen großen Notenbanken ihre Politik unter dem Einfluss der Regierungspolitik und häufig mehrerer konfliktärer Ziele verfolgen mussten.

In Reaktion auf die starke Expansion der Geldbasis und der Geldmenge M1 infolge von Dollarkäufen am Ende des Bretton Woods Währungssystems verfolgte die Bundesbank ab 1973 einen deutlich restriktiveren Kurs als die Vereinigten Staaten und die großen europäischen Länder. Dadurch gelang es der Bundesbank den Anstieg der Inflationsrate im Jahr 1974 auf 7% zu begrenzen, trotz stark steigender Energiepreise und explodierender Staatsausgaben. In Frankreich stieg die Inflationsrate dagegen auf 13%, im Vereinigten Königreich auf 16% und in Italien auf 19%. Im Zeitraum 1973-1979 mit weltweit hohen Inflationsraten konnte sich Deutschland (wie auch die Schweiz) mit einer durchschnittlichen Inflationsrate von rund 5% (ähnlich wie die Schweiz) vom Inflationstrend in vielen anderen Ländern abkoppeln (Vereinigte Staaten 8 %, Frankreich 10 %, Vereinigtes Königreich 15%).⁹ Die Kosten der strikten Inflationsbekämpfung – gemessen am Rückgang des Bruttoinlandsprodukts – lagen dabei nach Analysen von Neumann (1998) nicht höher als im Durchschnitt der Länder mit deutlich höheren Inflationsraten.¹⁰

3. Inflation in Deutschland und im Euroraum von 1999 bis 2024

Am 1. Januar 1999 begann die Europäische Wirtschafts- und Währungsunion (EWWU). 11 Mitgliedsländer der EU fixierten die Wechselkurse ihrer Währungen untereinander (die Marktkurse von Ende 1998) und ersetzten ihre nationalen Währungen in einem festen Umtauschverhältnis durch den Euro als gemeinsame Währung. Mittlerweile hat die Eurozone 20 Mitgliedsländer. Das Eurosystem mit der Europäischen Zentralbank (EZB) und den beteiligten nationalen Zentralbanken ist seitdem alleinverantwortlich für die Geldpolitik der Eurozone. In den Medien wird das Eurosystem als „alleinige Zentralbank der Eurozone“ auch häufig mit der EZB gleichgesetzt.

Das Eurosystem ist nach seinem Rechtsstatut unabhängig und folgt damit dem Vorbild der Deutschen Bundesbank. Wie die Bundesbank hat das Eurosystem nach Artikel 105 des Vertrags zur Schaffung der EU das primäre Ziel, die Preisstabilität zu gewährleisten („objective to maintain price stability“). Ähnlich wie die Bundesbank soll das Eurosystem die allgemeine Wirtschaftspolitik der Gemeinschaft unterstützen, sofern das Ziel der Preisstabilität nicht gefährdet ist.¹¹

Der EZB-Rat (Governing Council of the ECB) hat das Ziel der Preisstabilität vor Beginn der EWWU Ende 1998 näher definiert, und zwar als einen Anstieg des Harmonisierten Index der Verbraucherpreise im Euroraum (HVPI) von unter 2% in einer mittelfristigen Perspektive („...of below 2% ... maintained over the medium-term“).¹² Neben dieser ersten Komponente einer quantitativen Definition des Ziels der Preisstabilität umfasste die geldpolitische Strategie seit

⁹ Vgl. Neumann (1998), S. 310-314.

¹⁰ Vgl. Neumann (1998), S. 314f.

¹¹ Vgl. ECB (1999), S. 39.

¹² ECB (1999), S. 46.

2003 eine zweite Komponente, ein Politikziel, nämlich eine Preissteigerungsrate von „unter, aber nahe 2%“ anzustreben, um einen Sicherheitsabstand zu einer Deflation herzustellen.¹³

Im Juli 2021 hat der EZB-Rat nach einer Überprüfung seiner geldpolitischen Strategie das Inflationsziel neu definiert: Preisstabilität sieht sie danach als am besten gewährleistet an bei einer Inflationsrate von mittelfristig 2 Prozent. Das neue Inflationsziel ist „symmetrisch“. Abweichungen von diesem Ziel nach oben und unten sind gleichermaßen unerwünscht. Um verfestigte negative Abweichungen unterhalb des Ziels zu vermeiden, toleriert die EZB seither vorübergehende Phasen mit Inflationsraten moderat über dem 2 Prozent-Ziel.¹⁴ Damit ist das Politikziel der Preisstabilität der EZB weniger ambitioniert als zu Zeiten der Deutschen Bundesbank.

Die Europäische Zentralbank orientiert sich beim Ziel der Preisstabilität weiterhin am Harmonisierten Preisindex (HVPI) für die Mitgliedsländer der Eurozone. Das bedeutet, dass die einheitliche Geldpolitik nicht das Ziel hat, Preisstabilität im Sinne der vom Eurosystem gewählten Definition für jedes der Teilnehmerländer anzustreben. Damit ergab sich natürlich für jedes Land der Eurozone, und auch für Deutschland, eine gewisse Gefahr oder Unsicherheit, ob die Einführung des Euro und die einheitliche Geldpolitik nicht zu einer höheren Inflation im eigenen Land führen kann, die von der Geldpolitik nicht mehr national bekämpft werden kann. Vor Beginn der Währungsunion erwartete die EZB einen hohen Gleichlauf der Inflationsraten in den Teilnehmerländern, der so allerdings nicht eintrat. Nach einer Annäherung der Inflationsraten vor Beginn der Währungsunion entwickelten sie sich in den folgenden Jahren wieder mehr auseinander.¹⁵ Während der Corona-Pandemie kam es auch in jüngster Zeit wieder zu stärkeren Abweichungen der nationalen Inflationsraten im Euro-Raum.¹⁶

Blickt man auf die Entwicklung des HVPI für den Euroraum und den nationalen Verbraucherpreisindex in Deutschland über den gesamten Zeitraum seit Beginn der Währungsunion, so ist ersichtlich, dass die Verbraucherpreise in Deutschland etwas geringer anstiegen als der HVPI für den Euroraum (siehe Abbildung 2). Der HVPI stieg von Januar 1999 bis Dezember 2024 um 71%, verglichen mit einem Anstieg der Verbraucherpreise in Deutschland um 62%.

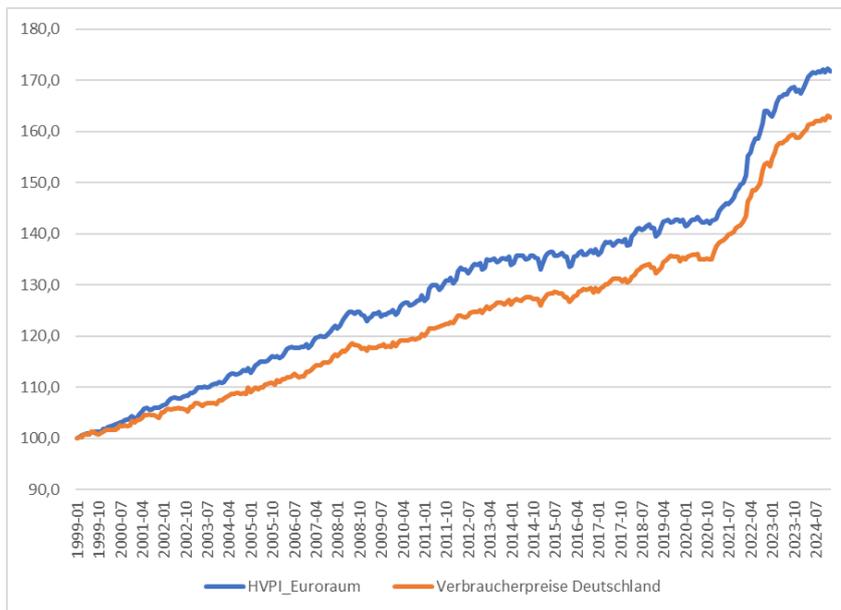
¹³ Deutsche Bundesbank (2021a), S. 18.

¹⁴ Vgl. ECB (2021) und Deutsche Bundesbank (2021b).

¹⁵ Vgl. De Haan (2010).

¹⁶ Vgl. Buelens (2013).

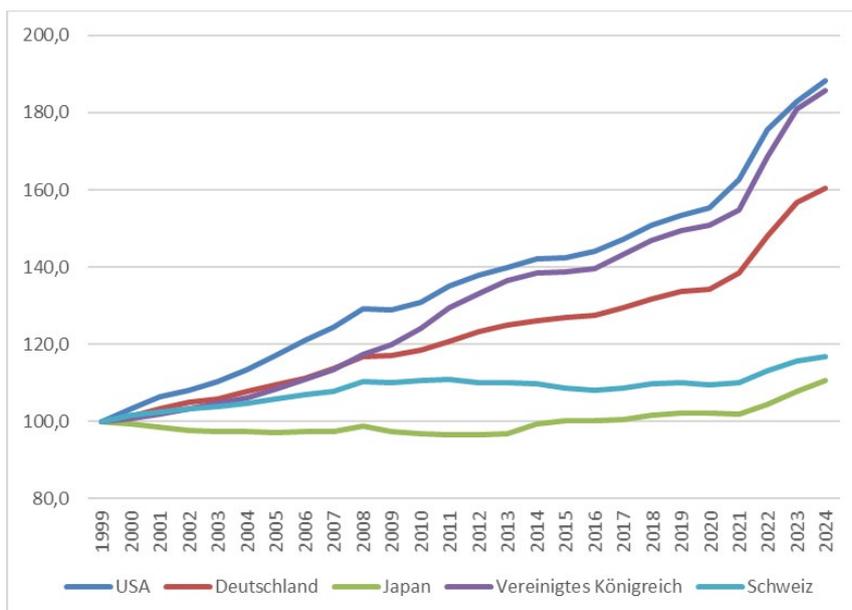
Abb. 2: Entwicklung des HVPI im Euroraum und der Verbraucherpreise in Deutschland



Datenquelle: Zeitreihendatenbank der Deutschen Bundesbank

Aufgrund der in der Einleitung aufgeworfenen Frage, ob der Euro für Deutschland eine ähnlich hohe Preisstabilität wie die D-Mark zuvor gebracht hat, wird im Folgenden die Entwicklung des Verbraucherpreisindex von Deutschland und der Inflationsrate etwas genauer betrachtet. Wie im Fall der D-Mark wird die Entwicklung mit der in den USA, dem Vereinigten Königreich, Japan und der Schweiz verglichen (Abb. 3).

Abb. 3: Entwicklung der Verbraucherpreise in Deutschland und ausgewählten Ländern von 1999-2024 (Jahresdurchschnittswerte, 1999 = 100)



Datenquelle: BIS, Data Portal

Die Verbraucherpreise in Deutschland stiegen von 1999 bis 2024 um rund 60%. Deutschland war damit nicht mehr in der Gruppe der zwei Länder mit den niedrigsten Inflationsraten wie

im Vergleichszeitraum der D-Mark. Der Preisauftrieb in Deutschland näherte sich der Preisentwicklung in den Vereinigten Staaten und dem Vereinigten Königreich, deren Inflationsraten aber in einem günstigeren internationalen Inflationsumfeld der Jahre 1999-2020 auch deutlich niedriger als in den 1970er und 1980er Jahren lagen.

Die durchschnittliche jährliche Inflationsrate in Deutschland im Zeitraum 1999 bis 2024 betrug 1,9% (Tabelle 2). Damit sind die Verbraucherpreise in Deutschland sogar weniger gestiegen als im gleichlangen Zeitraum vor der Euro-Einführung zu Zeiten der D-Mark und der Deutschen Bundesbank als Verantwortliche für die Geldpolitik. Die Inflationsraten in den USA und im Vereinigten Königreich betragen im Jahresdurchschnitt rund 2 ½%. Japan und die Schweiz verzeichneten demgegenüber eine sehr geringe Inflation von im Jahresdurchschnitt nur rund 0,5 % in den vergangenen 25 Jahren. So war auch der Kaufkraftverlust der beiden Währungen mit 9,7% (Japan) und 14,4% (Schweiz) sehr gering. Die Verbraucher in Deutschland mussten in der Zeit des Euro dagegen einen Kaufkraftverlust von 37,6% hinnehmen.

Tabelle 2: Durchschnittliche jährliche Inflationsraten und Kaufkraftverlust, 1973-1998 (in %)

Inflationsrate	USA	Deutschland	Japan	Ver. Königreich	Schweiz
1999-2024	2,6	1,9	0,4	2,5	0,6
Standardabweichung	1,6	1,5	1,2	1,9	1,0
1973-1998	5,3	3,2	3,8	7,2	3,1
Standardabweichung	3,2	1,9	5,0	5,6	2,3
Kaufkraftverlust					
1999-2024	46,9	37,6	9,7	46,2	14,4
1973-1998	72,5	54,8	60,1	82,5	53,9

Datenquelle: BIS, Data Portal

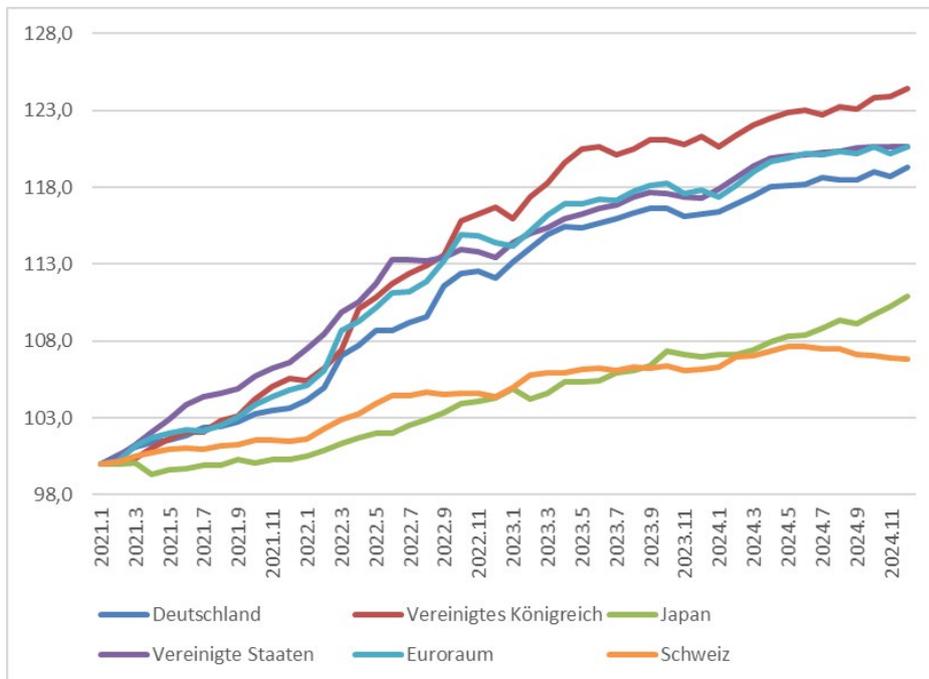
4. Bewährungsprobe für das Eurosystem seit 2021

Nach langen Jahren relativ niedriger Inflationsraten weltweit und im Euroraum kam die Bewährungsprobe für die EZB in der Zeit nach Ausbruch der Corona-Pandemie, die erst zu einem negativen Angebots- und Nachfrageschock und danach zu einer beispiellosen Fiskalexpansion führte. Durch die Corona-Pandemie und die weltweiten Quarantäne- und Lockdown-Beschränkungen wurden internationale Lieferketten unterbrochen und Produktion wurde eingeschränkt oder unterbrochen. Da auch die Nachfrage der Verbraucher und die Investitionen einbrachen, sank die Wirtschaftsleistung weltweit und im Euroraum. Es entstand jedoch zunächst - wie im einfachen AS/AD-Lehrbuchmodell - kein größerer Preisdruck.

Mit der Normalisierung der Nachfrage, Nachholeffekten und einer beispiellosen Ausweitung der Staatsausgaben bei weiterhin bestehenden Produktionseinschränkungen zogen jedoch die Preise im ersten Jahr nach Ausbruch der Pandemie an. Die Inflationsrate im Euroraum überschritt bereits Mitte 2021 die Marke von 2% und lag Ende 2021 schon bei 5%. Mit dem Beginn des Angriffskriegs Russlands in der Ukraine kam es zu einer Explosion der

Energiepreise, die die Inflation im Euroraum zusätzlich stark antrieb. Die Entwicklung der Verbraucherpreise im Euroraum, in Deutschland und den anderen vier hier betrachteten Ländern ist in Abb. 4 ersichtlich.

Abb. 4: Entwicklung der Verbraucherpreise in ausgewählten Ländern
(Januar 2021=100)



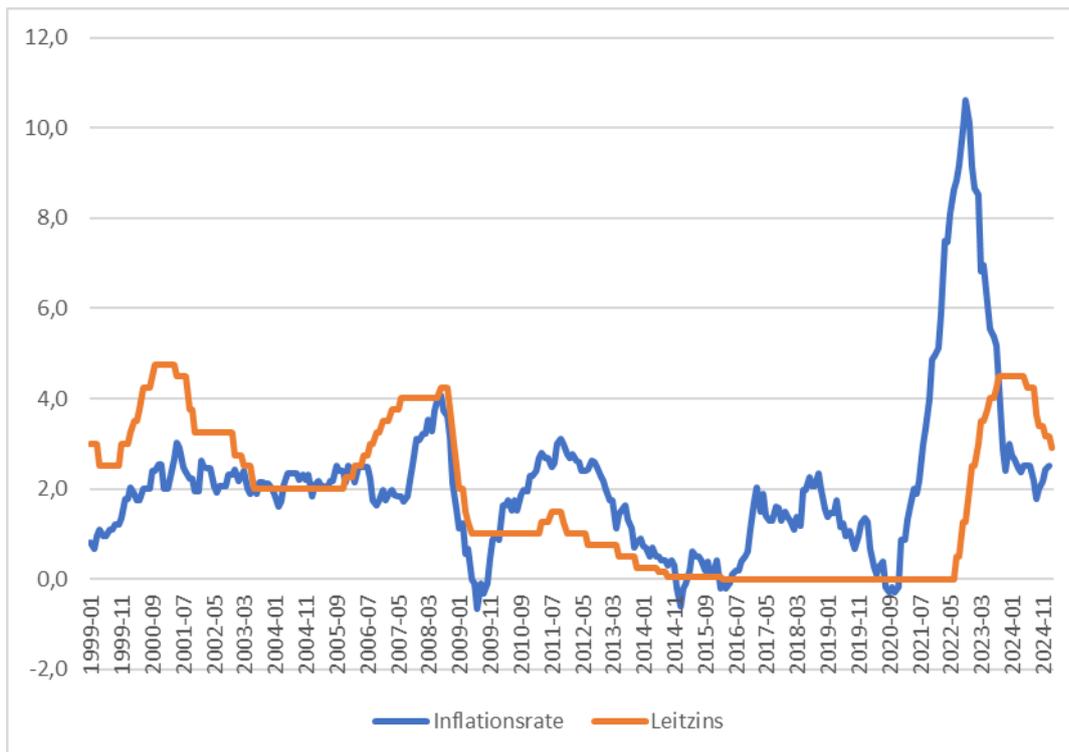
Datenquelle: BIS, Data Portal

Abbildung 4 zeigt, dass die Verbraucherpreise im Vereinigten Königreich, den Vereinigten Staaten, im Euroraum und in Deutschland seit 2021 stark anstiegen. Die Inflationsraten lagen dadurch 2022 und 2023 so hoch wie seit den 1970er Jahren nicht mehr. Einzig Japan und die Schweiz konnten sich von diesem inflationären Trend abkoppeln.

Im Euroraum entstand eine Diskussion darüber, ob die EZB die Inflationsgefahr unterschätzt und zu spät und zu schwach auf den starken Anstieg der Inflationsrate reagiert hat. Die folgende Abbildung 5 zeigt, dass die EZB ihren Leitzins (den Hauptrefinanzierungssatz) bis weit in das Jahr 2022 auf dem historisch niedrigen Niveau von 0% beließ, obwohl die Inflationsrate wie oben beschrieben schon Mitte 2021 kräftig über 2% anstieg. Der Einlagezins lag sogar weiterhin im negativen Bereich. Die EZB reagierte damit nicht vor und während des Anstiegs der Inflationsrate, sondern erst im Juli 2022, als die Inflationsrate schon bei fast 9% lag. Wie Abb. 4 zeigt, erhöhte die EZB ihren Leitzins in den Jahren 2000 und 2005 bevor oder als die Inflationsrate die 2%-Marke überschritt. Die sehr späte Reaktion im Jahr 2022 hing wahrscheinlich mit der oben angesprochenen geänderten (und lockereren) geldpolitischen Strategie zusammen, die im Juli 2021 verkündet wurde. Danach wollte man einen Anstieg der Inflationsrate über 2% tolerieren, wenn man den Anstieg der Inflation als vorübergehend ansieht, was in den Jahren 2021 und 2022 offenbar eine Fehleinschätzung war.¹⁷

¹⁷ Vgl. Tatar und Wieland (2024), S. 3

Abb. 5: Leitzinssatz und Inflationsrate im Euroraum



Datenquelle: Deutsche Bundesbank, Zeitreihendatenbank

Leitzinssatz: Hauptrefinanzierungssatz; Inflationsrate: HVPI

Zudem war die Geldpolitik der EZB seit 2015 durch mehrere Programme zum Ankauf von Staatsanleihen und anderen Wertpapieren (das sogenannte Quantitative Easing) schon über einen langen Zeitraum sehr expansiv, was den Inflationsschub ab 2021 durch die durch QE beispiellos aufgeblähte Zentralbankbilanz und Zentralbankgeldmenge begünstigte.¹⁸ Erst mit dem Auslaufen des PEPP-Programms im März 2022 und der Einstellung der Netto-Käufe aus dem APP-Paket im Juni 2022 erhöht die EZB erstmals seit über 10 Jahren wieder ihre Leitzinsen.¹⁹

2023 und 2024 ging die Inflationsrate im Euroraum wieder zurück, unterschritt aber nur einmal die 2%-Marke (September 2024). Ende 2024 und bis Anfang 2025 stieg die Inflationsrate wieder auf 2,5% an. Ein Grund dafür war, dass die EZB die gefürchteten Zweitrundeneffekte der Inflation über hohe Lohnvereinbarungen nicht vermeiden konnte. Besonders bei den Dienstleistungen stiegen die Preise weiter stark an. Auch eine sehr schwache Konjunktur und teilweise entlastende Wirkungen sinkender Energiepreise auf die Verbraucherpreise konnten die Inflation bislang nicht nachhaltig auf das Ziel der EZB drücken. Die Kerninflationsrate lag im Januar 2025 im Euroraum bei 2,7%.

¹⁸ Vgl. Sinn (2021).

¹⁹ Vgl. Gubitz et al. (2022).

5. Zusammenfassung und Ausblick

Die D-Mark war in 50 Jahren von 1948 bis 1998 im internationalen Vergleich, zusammen mit dem Schweizer Franken, die stabilste Währung, gemessen an der durchschnittlichen jährlichen Inflationsrate der Verbraucherpreise. Gleichwohl hatten auch die Verbraucher und Sparer in Deutschland über diesen langen Zeitraum hohe Kaufkraftverluste zu verkraften.

Nach der Einführung des Euro im Jahr 1999 war die Inflationsrate in Deutschland in einem für lange Zeit günstigeren internationalen Umfeld bis 2020 nicht höher als zu D-Mark Zeiten. Nach Ausbruch der Corona-Pandemie kam es allerdings ab 2021 zu einem kräftigen Anstieg der Verbraucherpreise im Euroraum und in Deutschland, auf den die EZB möglicherweise zu spät und zu wenig entschlossen reagiert hat. Anfang 2025 ist die Inflation nicht vollständig unter Kontrolle, trotz schwachen Wachstums im Euroraum bzw. einer Rezession in Deutschland.

Die Frage wird zudem sein, wie die EZB auf künftige Herausforderungen für die Preisstabilität reagieren wird. Durch die vergangenen Staatsschuldenkrisen im Euroraum und die Interventionen des Eurosystems an den Märkten für Staatsschuldtitel scheint eine größere Abhängigkeit zwischen Notenbank und Staaten entstanden zu sein, bei der in Zukunft ein möglicher Zielkonflikt zwischen der Rettung überschuldeter Euroländer und dem Ziel der Preisstabilität entstehen könnte. Die Deutsche Bundesbank hat im Zweifel immer das Ziel der Preisstabilität priorisiert und war ein zuverlässiger Mahner vor explodierenden Staatsschulden.

Literatur

- Alesina, Alberto; Summers, Lawrence H. (1993): Central bank independence and macroeconomic performance: some comparative evidence, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 25, No. 2, 1993, S. 151-162.
- Bank for International Settlements (BIS): Data Portal, <https://data.bis.org/>.
- Bernholz, Peter (1998): Die Bundesbank und die Währungsintegration in Europa, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Fünfzig Jahre Deutsche Mark – Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948, München 1998, S. 773-833.
- Buelens, Christian (2023): The great dispersion: Euro area inflation differentials in the aftermath of the pandemic and the war, European Commission, Quarterly Report on the Euro area, Vol. 22, No. 2 (2023).
- Deutsche Bundesbank (1997): Geldmengenstrategie 1997/98, Monatsbericht Januar, S. 17-25.
- Deutsche Bundesbank (2021a): Die geldpolitische Strategie des Eurosystems, Monatsbericht September 2021, S. 17-63.
- Deutsche Bundesbank (2021b): Die Auswirkungen des neuen Inflationsziels der EZB auf die Inflationserwartungen der privaten Haushalte, Research Brief, 43. Ausgabe, November 2021, <https://www.bundesbank.de/de/publikationen/forschung/research-brief/2021-43-inflationsziel-881194>
- Deutsche Bundesbank: Zeitreihendatenbank, <https://www.bundesbank.de/de/statistiken/zeitreihen-datenbanken>
- De Haan, Jakob (2010): Inflation differentials in the euro area: a survey, J. de Haan and H. Berger (Hg.): *The European Central Bank at Ten*, Berlin, Heidelberg 2010, S. 10-32.
- European Central Bank (ECB) (1999): The stability-oriented monetary policy strategy of the Eurosystem, *ECB Monthly Bulletin* January 1999, S. 39 - 50.
- European Central Bank (ECB) (2021): ECB's Governing Council approves its new monetary policy strategy, Press Release, 8 July 2021, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708~dc78cc4b0d.en.html>
- Gubitz, Andrea; Jost, Thomas; Seitz, Franz; Tödter, Karl-Heinz; Ziebarth, Gerhard (2022): Das gescheiterte Großexperiment der EZB – und was nun?, Diskussionsbeitrag des Aktionskreis Stabiles Geld, <https://aktionskreis-stabiles-geld.de/wp-content/uploads/2022/07/Das-gescheiterte-Grosexperiment-der-EZB.pdf>.
- Neumann, Manfred J.M. (1998): Geldwertstabilität: Bedrohung und Bewährung, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Fünfzig Jahre Deutsche Mark – Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948, München 1998, S. 309-346.
- Sinn, Hans-Werner (2021): Die wundersame Geldvermehrung: Staatsverschuldung, Negativzins, Inflation, Herder-Verlag 2021.

Stern, Klaus (1998): Die Notenbank im Staatsgefüge, in: Deutsche Bundesbank (Hrsg.): Fünfzig Jahre Deutsche Mark – Notenbank und Währung in Deutschland seit 1948, München 1998, S. 141-198.

Tatar, Balint; Wieland, Volker (2024): Policy rules and the inflation surge: The case of the ECB, Institute for Monetary and Financial Stability, Working Paper No. 209 (2024).

Weeber, Joachim (2002): Deflation – was sagt die aktuelle Preismessung?, Wirtschaftsdienst Heft 12/2002, S. 725-730.

Bisher erschienene Weidener Diskussionspapiere

- 1 „Warum gehen die Leute in die Fußballstadien? Eine empirische Analyse der Fußball-Bundesliga“
von Horst Rottmann und Franz Seitz
- 2 „Explaining the US Bond Yield Conundrum“
von Harm Bandholz, Jörg Clostermann und Franz Seitz
- 3 „Employment Effects of Innovation at the Firm Level“
von Horst Rottmann und Stefan Lachenmaier
- 4 „Financial Benefits of Business Process Management“
von Helmut Pirzer, Christian Forstner, Wolfgang Kotschenreuther und Wolfgang Renninger
- 5 „Die Performance Deutscher Aktienfonds“
von Horst Rottmann und Thomas Franz
- 6 „Bilanzzweck der öffentlichen Verwaltung im Kontext zu HGB, ISAS und IPSAS“
von Bärbel Stein
- 7 Fallstudie: „Pathologie der Organisation“ – Fehlentwicklungen in Organisationen, ihre Bedeutung und Ansätze zur Vermeidung
von Helmut Klein
- 8 „Kürzung der Vorsorgeaufwendungen nach dem Jahressteuergesetz 2008 bei betrieblicher Altersversorgung für den GGF.“
von Thomas Dommermuth
- 9 „Zur Entwicklung von E-Learning an bayerischen Fachhochschulen-
Auf dem Weg zum nachhaltigen Einsatz?“
von Heribert Popp und Wolfgang Renninger
- 10 „Wie viele ausländische Euro-Münzen fließen nach Deutschland?“
von Dietrich Stoyan und Franz Seitz
- 11 Modell zur Losgrößenoptimierung am Beispiel der Blechteilindustrie für
Automobilzulieferer
von Bärbel Stein und Christian Voith
- 12 Performancemessung
Theoretische Maße und empirische Umsetzung mit VBA
von Franz Seitz und Benjamin R. Auer
- 13 Sovereign Wealth Funds – Size, Economic Effects and Policy Reactions
von Thomas Jost

- 14 The Polish Investor Compensation System Versus EU – 15 Systems and Model Solutions
von Bogna Janik
- 15 Controlling in virtuellen Unternehmen -eine Studie-
Teil 1: State of the art
von Bärbel Stein, Alexander Herzner, Matthias Riedl
- 16 Modell zur Ermittlung des Erhaltungsaufwandes von Kunst- und Kulturgütern in
kommunalen Bilanzen
von Bärbel Held
- 17 Arbeitsmarktinstitutionen und die langfristige Entwicklung der Arbeitslosigkeit –
Empirische Ergebnisse für 19 OECD-Länder
von Horst Rottmann und Gebhard Flaig
- 18 Controlling in virtuellen Unternehmen -eine Studie-
Teil 2: Auswertung
von Bärbel Held, Alexander Herzner, Matthias Riedl
- 19 DIAKONIE und DRG's –antagonistisch oder vereinbar?
von Bärbel Held und Claus-Peter Held
- 20 Traditionelle Budgetierung versus Beyond Budgeting-
Darstellung und Wertung anhand eines Praxisbeispiels
von Bärbel Held
- 21 Ein Factor Augmented Stepwise Probit Prognosemodell
für den ifo-Geschäftserwartungsindex
von Jörg Clostermann, Alexander Koch, Andreas Rees und Franz Seitz
- 22 Bewertungsmodell der musealen Kunstgegenstände von Kommunen
von Bärbel Held
- 23 An Empirical Study on Paths of Creating Harmonious Corporate Culture
von Lianke Song und Bernt Mayer
- 24 A Micro Data Approach to the Identification of Credit Crunches
von Timo Wollmershäuser und Horst Rottmann
- 25 Strategies and possible directions to improve Technology
Scouting in China
von Wolfgang Renninger und Mirjam Riesemann
- 26 Wohn-Riester-Konstruktion, Effizienz und Reformbedarf
von Thomas Dommermuth
- 27 Sorting on the Labour Market: A Literature Overview and Theoretical Framework
von Stephan O. Hornig, Horst Rottmann und Rüdiger Wapler
- 28 Der Beitrag der Kirche zur Demokratisierungsgestaltung der Wirtschaft
von Bärbel Held

- 29 Lebenslanges Lernen auf Basis Neurowissenschaftlicher Erkenntnisse
-Schlussfolgerungen für Didaktik und Personalentwicklung-
von Sarah Brückner und Bernt Mayer
- 30 Currency Movements Within and Outside a Currency Union: The case of Germany
and the euro area
von Franz Seitz, Gerhard Rösl und Nikolaus Bartsch
- 31 Labour Market Institutions and Unemployment. An International Comparison
von Horst Rottmann und Gebhard Flaig
- 32 The Rule of the IMF in the European Debt Crisis
von Franz Seitz und Thomas Jost
- 33 Die Rolle monetärer Variablen für die Geldpolitik vor, während und nach der Krise:
Nicht nur für die EWU geltende Überlegungen
von Franz Seitz
- 34 Managementansätze sozialer, ökologischer und ökonomischer Nachhaltigkeit:
State of the Art
von Alexander Herzner
- 35 Is there a Friday the 13th effect in emerging Asian stock markets?
von Benjamin R. Auer und Horst Rottmann
- 36 Fiscal Policy During Business Cycles in Developing Countries: The Case of Africa
von Willi Leibfritz und Horst Rottmann
- 37 MONEY IN MODERN MACRO MODELS: A review of the arguments
von Markus A. Schmidt und Franz Seitz
- 38 Wie erzielen Unternehmen herausragende Serviceleistungen mit höheren Gewinnen?
von Johann Strassl und Günter Schicker
- 39 Let's Blame Germany for its Current Account Surplus!?
von Thomas Jost
- 40 Geldpolitik und Behavioural Finance
von Franz Seitz
- 41 Rechtliche Überlegungen zu den Euro-Rettungsschirmprogrammen und den
jüngsten geldpolitischen Maßnahmen der EZB
von Ralph Hirdina
- 42 DO UNEMPLOYMENT BENEFITS AND EMPLOYMENT PROTECTION INFLUENCE
SUICIDE MORTALITY? AN INTERNATIONAL PANEL DATA ANALYSIS
von Horst Rottmann

- 43 Die neuen europäischen Regeln zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten: Ordnungspolitisch und rechtlich angreifbar?
von Ralph Hirdina
- 44 Vermögensumverteilung in der Eurozone durch die EZB ohne rechtliche Legitimation?
von Ralph Hirdina
- 45 Die Haftung des Steuerzahlers für etwaige Verluste der EZB auf dem rechtlichen Prüfstand
von Ralph Hirdina
- 46 Die Frage nach dem Verhältnis von Nachhaltigkeit und Ökonomie
von Alexander Herzner
- 47 Giving ideas a chance - systematic development of services in manufacturing industry
von Johann Strassl, Günter Schicker und Christian Grasser
- 48 Risikoorientierte Kundenbewertung: Eine Fallstudie
von Thorsten Hock
- 49 Rechtliche Überlegungen zur Position der Sparer und institutionellen Anleger mit Blick auf die Niedrigzins- bzw. Negativzinspolitik der Europäischen Zentralbank
von Ralph Hirdina
- 50 Determinanten des Studienerfolgs: Eine empirische Untersuchung für die Studiengänge Maschinenbau, Medienproduktion und -technik sowie Umwelttechnik
von Bernd Rager und Horst Rottmann
- 51 Cash Holdings in Germany and the Demand for "German" Banknotes: What role for cashless payments
von Nikolaus Bartsch und Franz Seitz
- 52 Europäische Union und Euro – Wie geht es weiter? – Rechtliche Überlegungen
von Ralph Hirdina
- 53 A Call for Action – Warum sich das professionelle Management des Service Portfolios in der Industrie auszahlt
von Günter Schicker und Johann Strassl
- 54 Der Studienerfolg an der OTH Amberg-Weiden – Eine empirische Analyse der Studiengänge Maschinenbau, Medienproduktion und Medientechnik sowie Umwelttechnik
von Bernd Rager und Horst Rottmann
- 55 Die Bewertung von Aktienanleihen mit Barriere – Eine Fallstudie für die Easy-Aktienanleihe der Deutschen Bank
von Maurice Hofmann und Horst Rottmann
- 56 Studie: Die Generation Y und deren organisatorische Implikationen
von Helmut Klein

- 57 Die gesetzliche Einschränkung von Bargeldzahlungen und die Abschaffung von Bargeld auf dem rechtlichen Prüfstand
von Ralph Hirdina
- 58 Besser ohne Bargeld? Gesamtwirtschaftliche Wohlfahrtsverluste der Bargeldabschaffung
von Gerhard Rösl, Franz Seitz, Karl-Heinz Tödter
- 59 Nowcasting des deutschen BIP
von Jens Doll, Beatrice Rosenthal, Jonas Volkenand, Sandra Hamella
- 60 Herausforderungen und Erfolgsfaktoren bei der Einführung Cloud-basierter Unternehmenssoftware – Erfahrungen aus der Praxis
von Thomas Dobat, Stefanie Hertel, Wolfgang Renninger
- 61 Global Recessions and Booms: What do Probit models tell us?
von Ursel Baumann, Ramón Gómez Salvador, Franz Seitz
- 62 Feste Zinsbindung versus kurzfristig variable Zinskonditionen in Deutschland
von Jörg Clostermann und Franz Seitz
- 63 Deferred-Compensation-Modelle: Ersatz für eine konventionelle betriebliche Altersversorgung nach dem Betriebsrentengesetz?
von Thomas Dommermuth und Thomas Schiller
- 64 Have capital market anomalies worldwide attenuated in the recent era of high liquidity and trading activity?
von Benjamin R. Auer und Horst Rottmann
- 65 Vorschläge des französischen Staatspräsidenten Emmanuel Macron zur Reform der Europäischen Union
von Ralph Hirdina
- 66 Von der Troika zu einem Europäischen Währungsfonds – Welche Aufgaben und Grenzen sollte ein Europäischer Währungsfonds nach den Erfahrungen mit der Troika haben?
von Thomas Jost
- 67 Does Microfinance have an impact on borrower's consumption patterns and women's empowerment?
von Charlotte H. Feldhoff, Yi Liu und Patricia R. Feldhoff
- 68 Uncertainty in the Black-Litterman Model - A Practical Note
von Adrian Fuhrer und Thorsten Hock
- 69 Produktportfolio-Management im Zeitalter der Digitalisierung
von Günter Schicker und Johann Strassl
- 70 Evaluation eines Inverted Classroom Konzepts in der makroökonomischen Lehre
von Horst Rottmann und Christoph Voit
- 71 Immobilienkredite in Deutschland und der Schweiz: Die Rolle von Zinsen und Zinsbindung
von Jörg Clostermann und Franz Seitz

- 72 Intelligente Verpackungen
von Stephanie Abels-Schlosser
- 73 Digitale Strategien entwickeln – von der Idee zur Roadmap
von Johann Strassl und Günter Schicker
- 74 Derivate im Zinsmanagement: Eine Analyse der Hedging-Qualität von Bund Future
Kontrakten und deren Einsatzmöglichkeiten in Theorie und Praxis
von Christoph Wontke und Franz Seitz
- 75 Steigerung der Kundenzufriedenheit durch Gestaltung von Artikeldetailseiten
am Beispiel von WITT WEIDEN
von Laura Graser und Marco Nirschl
- 76 Werkvertragsarbeitnehmerinnen und -arbeitnehmer in der Fleischindustrie
von André Schulte und Ágnes Wörster
- 77 How to avoid fracture of the locking screw in modular revision arthroplasty of the hip using
the MRP Titan Revision System
von Theresa Semmelmann, Alexander Schuh, Horst Rottmann, Reinhard Schröder,
Christopher Fleischmann
- 78 SARS-Cov-2 und Bargeld: Wie ein Virus die weltweite Bargeldnachfrage fördert
von Gerhard Rösl und Franz Seitz
- 79 Monte-Carlo-Evaluation von Instrumentenvariablenschätzern
von Benjamin R. Auer und Horst Rottmann
- 80 Euro area house price fluctuations and unconventional monetary policy surprises
von Oliver Hülsewig und Horst Rottmann
- 81 Euro Area Periphery Countries' Fiscal Policy and Monetary Policy Surprises
von Oliver Hülsewig und Horst Rottmann
- 82 Überschätzen sich jüngere Personen mehr als ältere? Der Dunning-Kruger-Effekt im
Altersvergleich
von V. Benesch, M. Godde, B. Hammami, U. Laufkötter, M. Seidel und B. Mayer
- 83 Cash demand in times of crises
von Gerhard Rösl und Franz Seitz
- 84 The relevance of banks to the European stock market
von Andreas Kick und Horst Rottmann
- 85 CBDC and Cash in the Euro Area: Crowding out or co-circulation?
von Gerhard Rösl und Franz Seitz
- 86 Nutztierwirtschaft zwischen Tierwohl, Unternehmensstrategie und Verbraucherinteresse –
Spannungsfeld oder Zukunftschance im Agrarsektor?
von André Schulte und Ágnes Wörster

- 87 Zentralbankverluste und „ungerechte (?)“ Bankengewinne infolge der Wertpapieraufkaufprogramme und der Verzinsung der Überschussreserven von Thomas Jost
- 88 On the protective effects of European sustainable stocks during the Russian invasion of Ukraine von Andreas Kick und Horst Rottmann
- 89 Agrarökonomische Diskurse im Kontext demokratischer Legitimation, politischer Notwendigkeit und bürgerlicher Partizipation: Über Einkommensverhältnisse und ausgewählte Herausforderungen in der Landwirtschaft von André Schulte und Ágnes Wörster
- 90 Inflation-induced Liquidity Constraints in Real Estate Financing von Andrea Gubitz, Karl-Heinz Toedter und Gerhard Ziebarth
- 91 Monetary and Macroprudential Policies with Direct and Indirect Financing: Implications for Macroeconomic Stability von Jan Bruch, Franz Seitz und Uwe Vollmer
- 92 Cash is more than a Public Good von Héctor Labat, Franz Seitz und Guillaume Lepecq
- 93 Resilience and the Cash Infrastructure: The Role of Access, Acceptance, Availability, and Affordability von Gerhard Rösl und Franz Seitz
- 94 Wie relevant sind die makroökonomischen Standardlehrbuchmodelle: Ein Plädoyer für eine Erweiterung der traditionellen klassischen und keynesianischen Basismodelle von Jörg Flemmig und Franz Seitz
- 95 Preisstabilität in Deutschland in Zeiten von D-Mark und Euro von Thomas Jost

Die Weidener Diskussionspapiere erscheinen in unregelmäßigen Abständen und sollen Erkenntnisse aus Forschung und Wissenschaft an der Hochschule in Weiden insbesondere zu volks- und betriebswirtschaftlichen Themen an Wirtschaft und Gesellschaft vermitteln und den fachlichen Dialog fördern.

Herausgeber:

Ostbayerische Technische Hochschule (OTH) Amberg-Weiden

Prof. Dr. Horst Rottmann und Prof. Dr. Franz Seitz

Weiden Business School

Presserechtliche Verantwortung:

Sonja Wiesel, Hochschulkommunikation und Öffentlichkeitsarbeit

Telefon +49 (9621) 482-3135

Fax +49 (9621) 482-4135

s.wiesel@oth-aw.de

Bestellungen schriftlich erbeten an:

Ostbayerische Technische Hochschule Amberg-Weiden

Abt. Weiden, Bibliothek

Hetzenrichter Weg 15,

D – 92637 Weiden i.d.Opf.

Die Diskussionsbeiträge können elektronisch abgerufen werden unter www.oth-aw.de/weidener_diskussionspapiere/

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie Übersetzung vorbehalten.
Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.

ISBN 978-3-98638-009-0

Abteilung Amberg:
Kaiser-Wilhelm-Ring 23, 92224 Amberg
Tel.: (09621) 482-0

Abteilung Weiden:
Hetzenrichter Weg 15, 92637 Weiden
Tel.: (09621) 482-0

E-Mail: info@oth-aw.de
Internet: www.oth-aw.de