Flossbach von Storch
RESEARCH INSTITUTE

Die Verschmelzung von Geld- und Fiskalpolitik im Versicherungsstaat

Thomas Mayer
Flossbach von Storch Research Institute

30. November 2021

Die Evolution des Versicherungsstaats

Wesentliche Stationen

- Der Beginn: Sozialgesetzgebung unter Bismarck
- Erste Nachfragesteuerung im “New Deal” von F.D. Roosevelt
- Fiskalpolitische Globalsteuerung im Bretton-Woods System
- Geldpolitische Globalsteuerung im Fiat-Kreditgeldsystem
- Verschmelzung von Geld- und Fiskalpolitik im Versicherungsstaat

Die Evolution der Geldpolitik nach Bretton-Woods

Nach Wirrwarr in den 1970er (1) Monetary Targeting

- “Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon.”
- $P\,Y = v\,M$
- “The lags of money growth on inflation are long and variable“
- K-percent Rule

➢ “We didn't abandon the monetary aggregates, they abandoned us.” (Gerald Bouey)

…dann (2) Inflation Targeting

- Inflation wird durch die Phillips-Kurve bestimmt

- Inflationsziel wird durch Verankerung von Inflationserwartungen und Minimierung des Output Gap erreicht

- Taylor Regel

➢ Erst zu wenig, jetzt zu viel Konsumentenpreisinflation und andauernd Vermögenspreisinflation

…und jetzt (3) “Modern” Monetary “Theory”

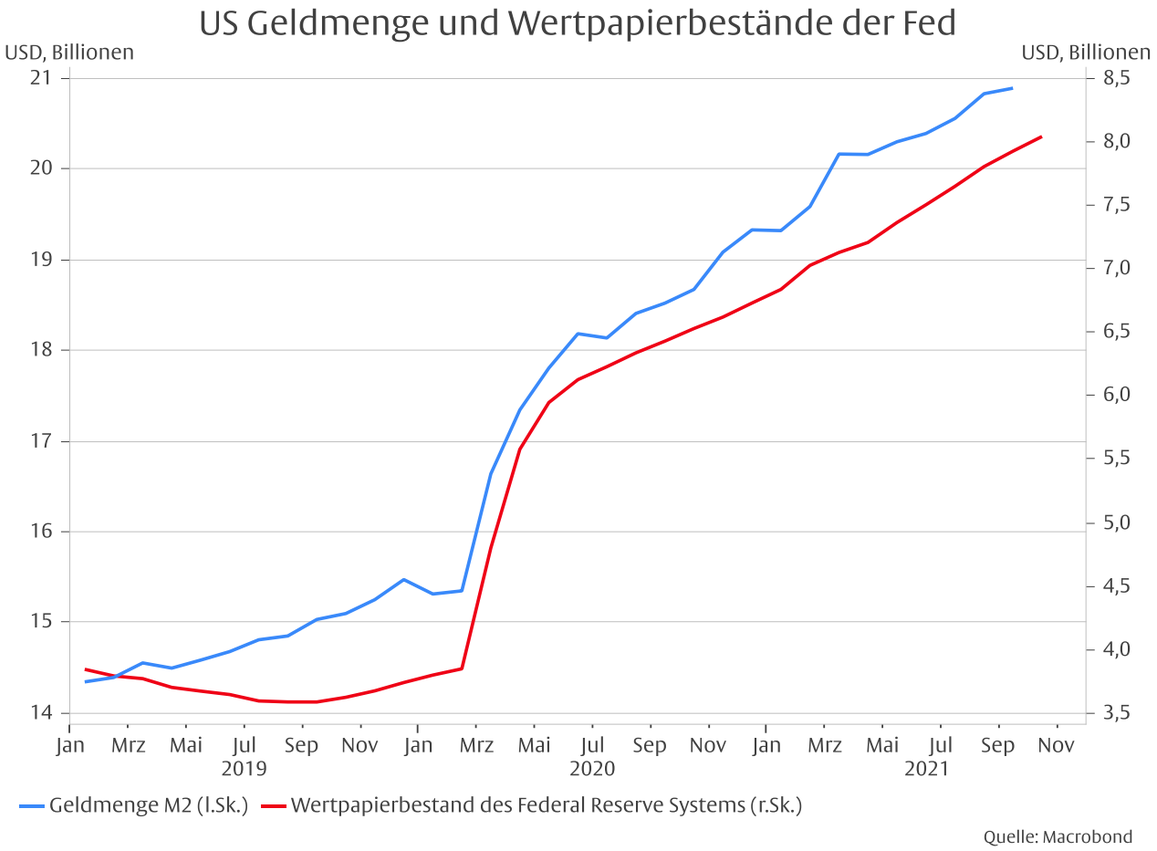
- Zentralbank erzeugt Geld für den Staat
- Staat bringt Geld zur Finanzierung seiner Aufgaben in Umlauf
- Inflationssteuerung durch Fiskalpolitik

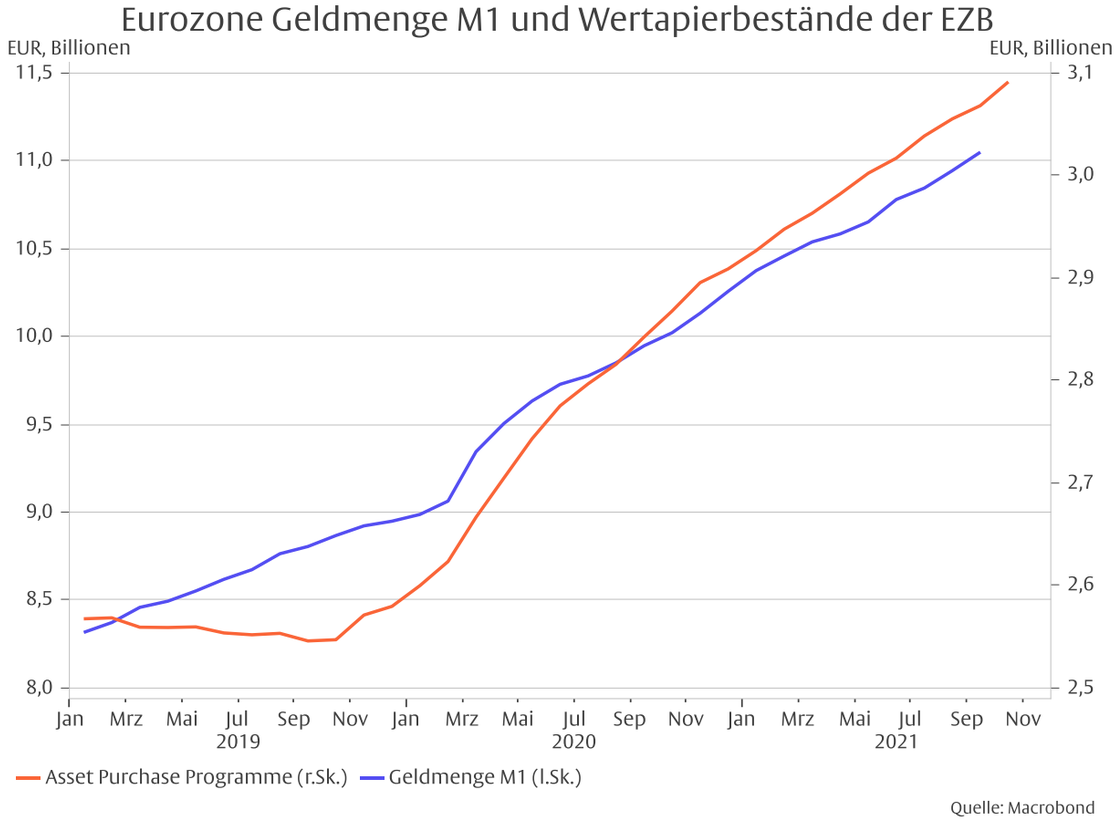
➢Klappt gut im Konjunkturabschwung, versagt aber im Aufschwung (weil der Staat immer Geld braucht)

MMT in Aktion

„Quantitative Easing“

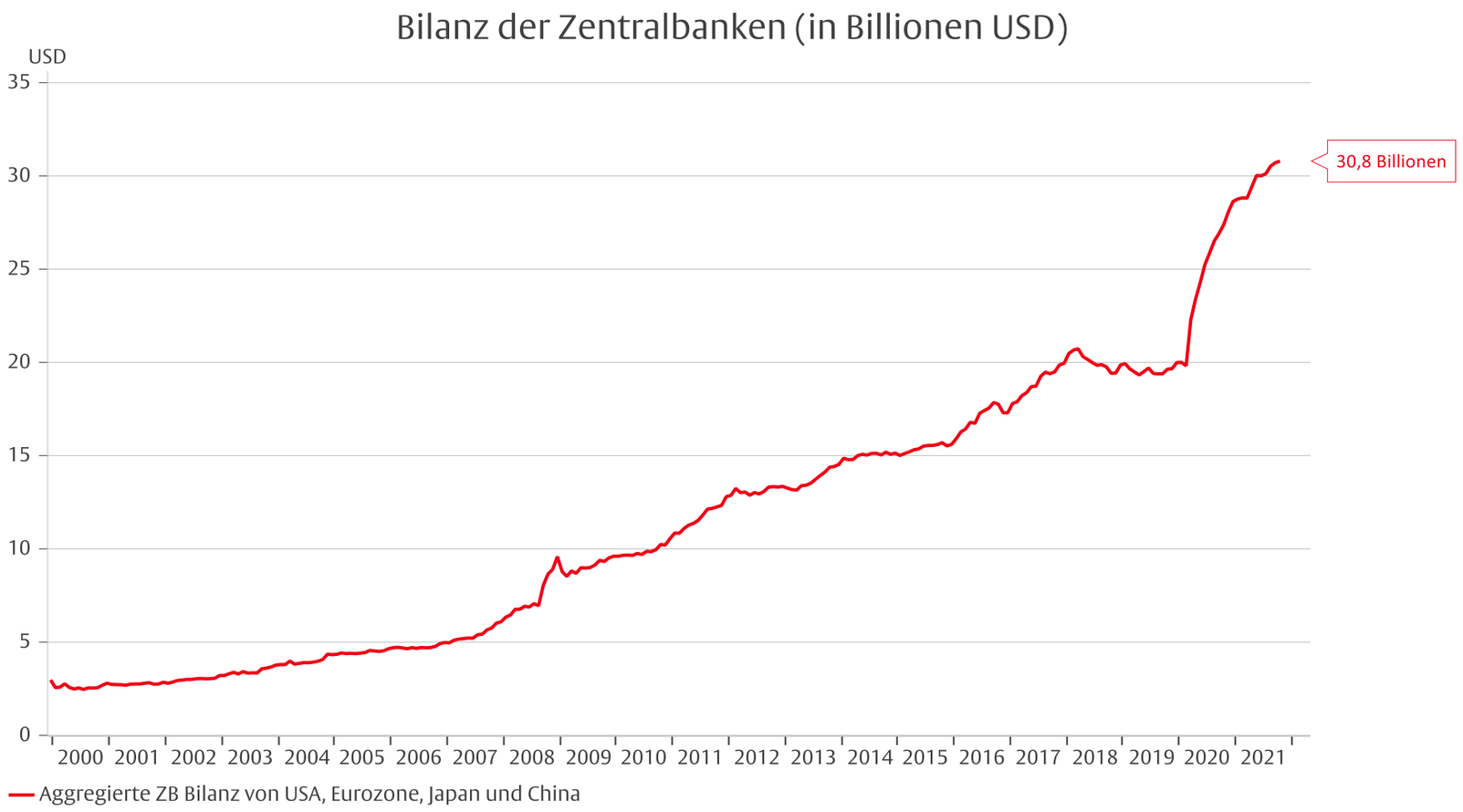
Aufblähung der Geldmenge durch (überwiegend Staats-) Anleihekäufe





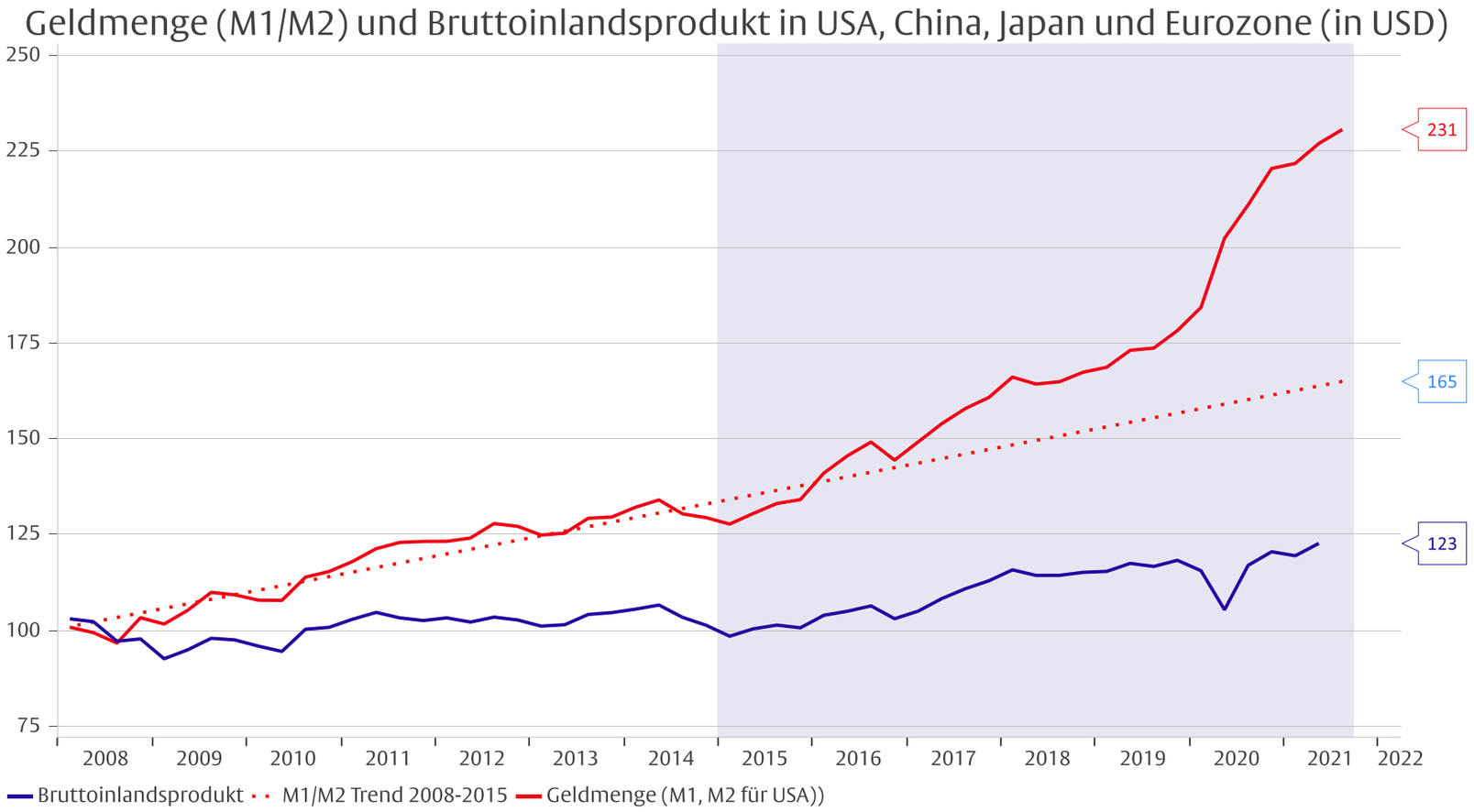
Quantitative Easing

Aufblähung der Zentralbankbilanzen



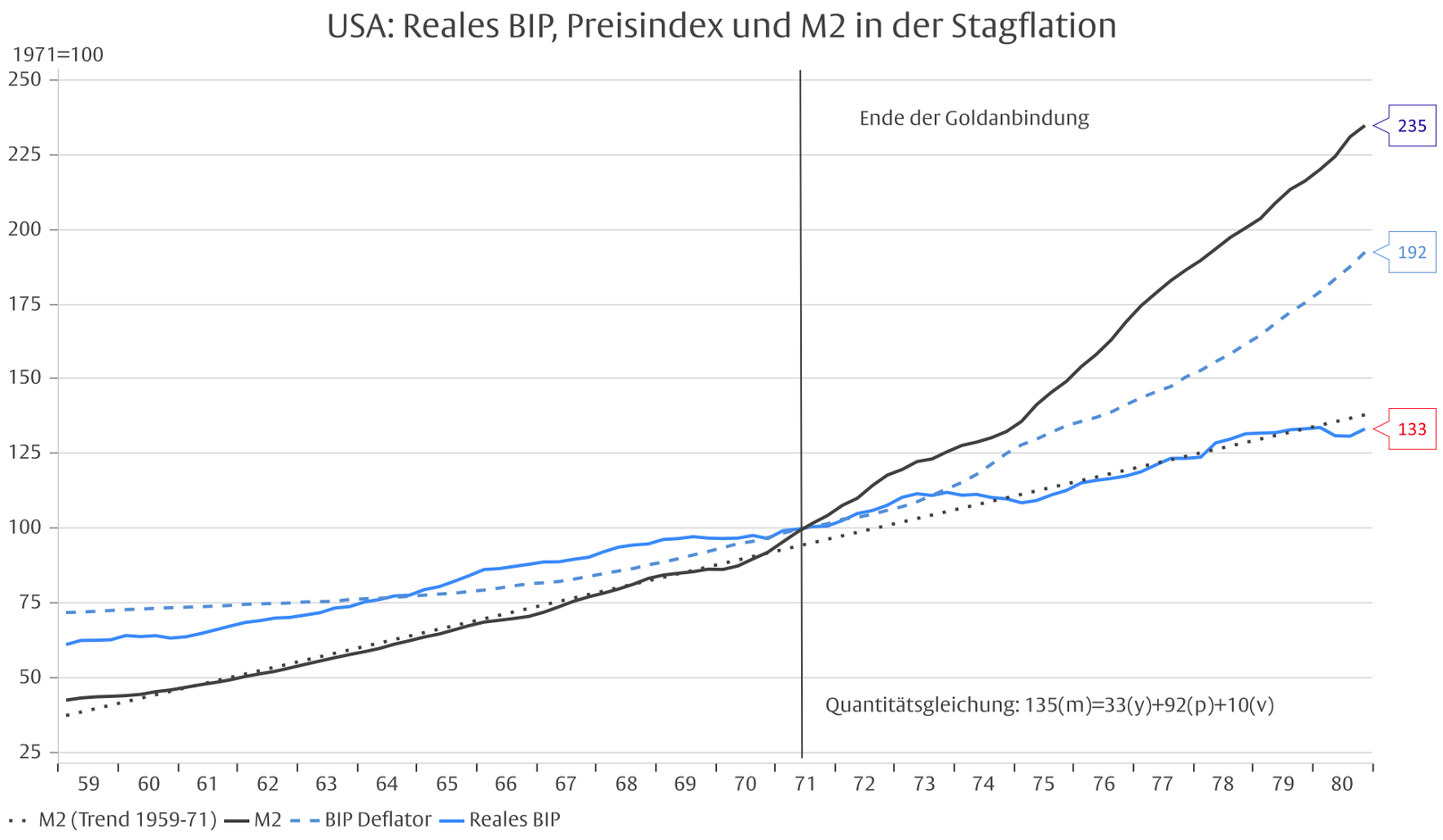
Quelle: Macrobond

Die große Geldschwemme



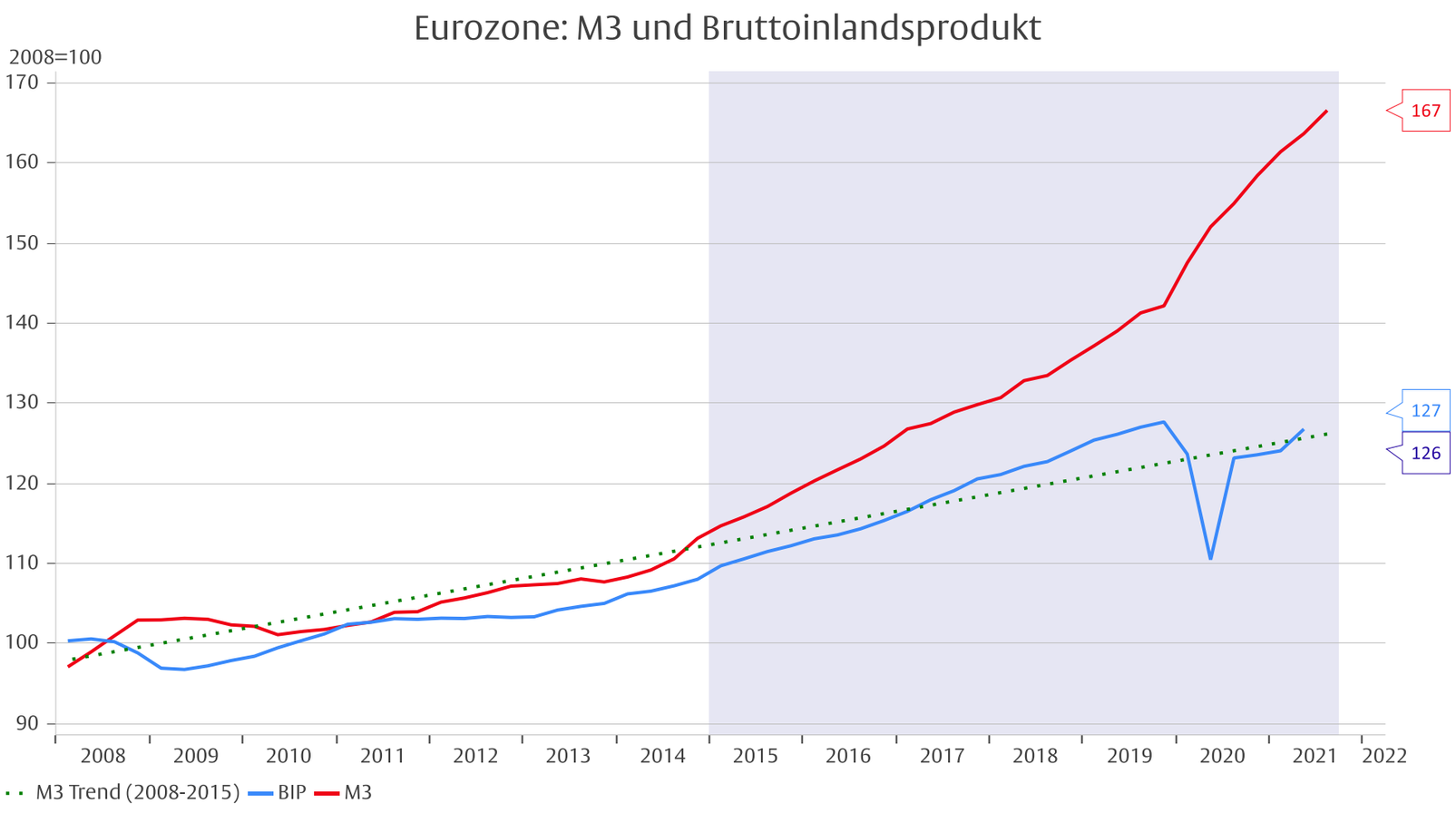
Quelle: Macrobond

Vorbild 1970er Jahre



Quelle: Macrobond

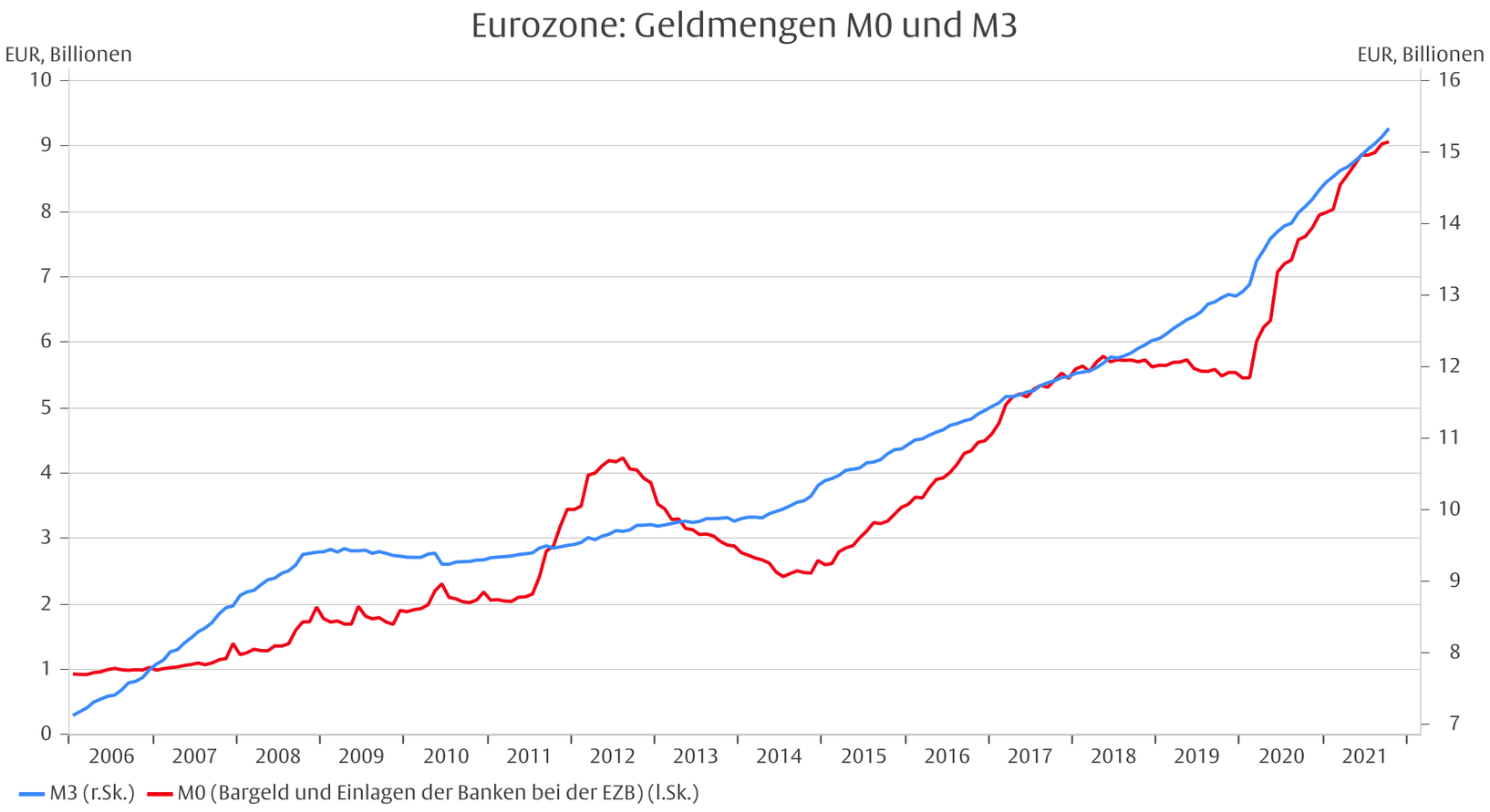
Heute macht die EZB kräftig mit



Quelle: Macrobond

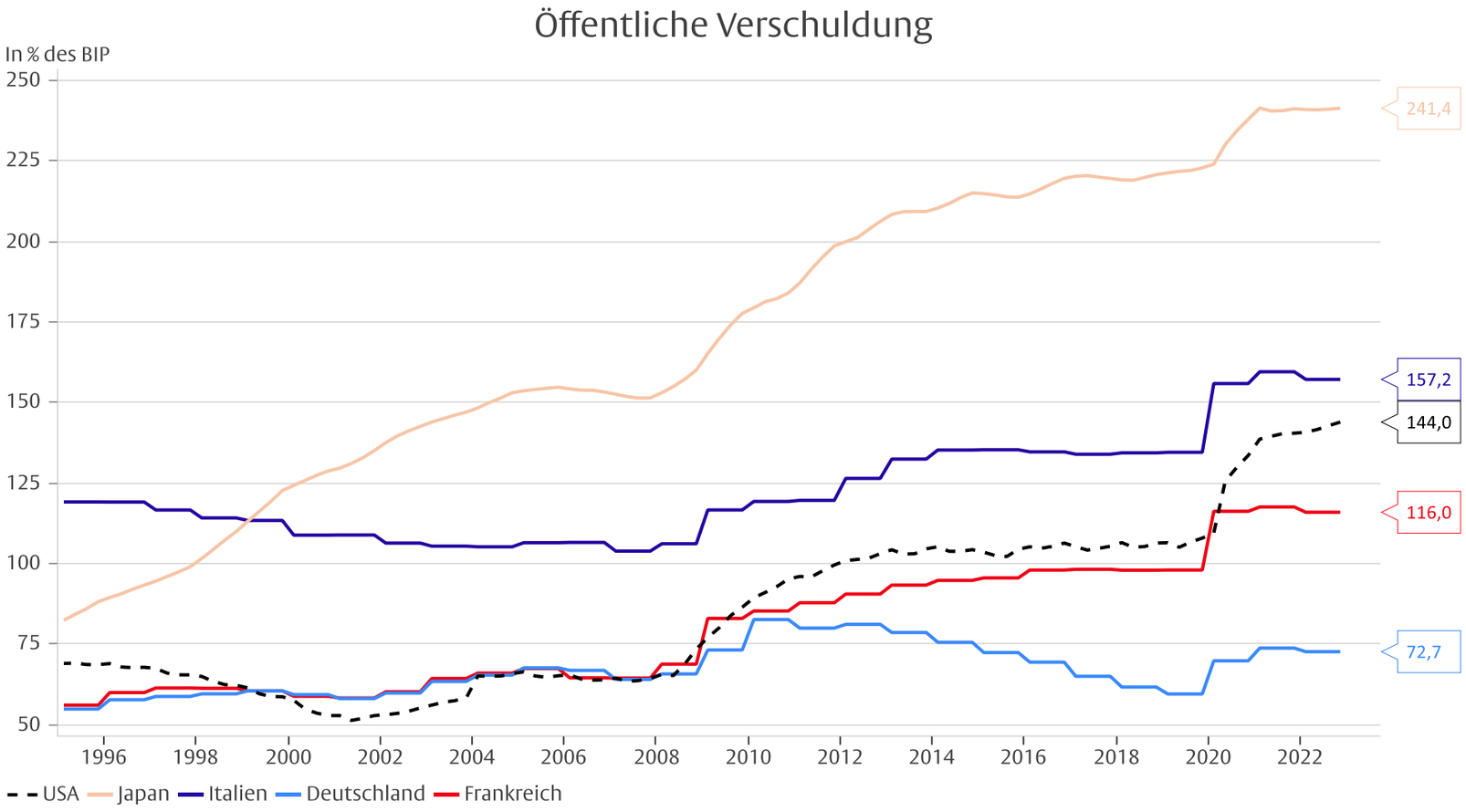
Von der Finanz- zur Coronakrise

Von der M0 zur M3 Ausweitung



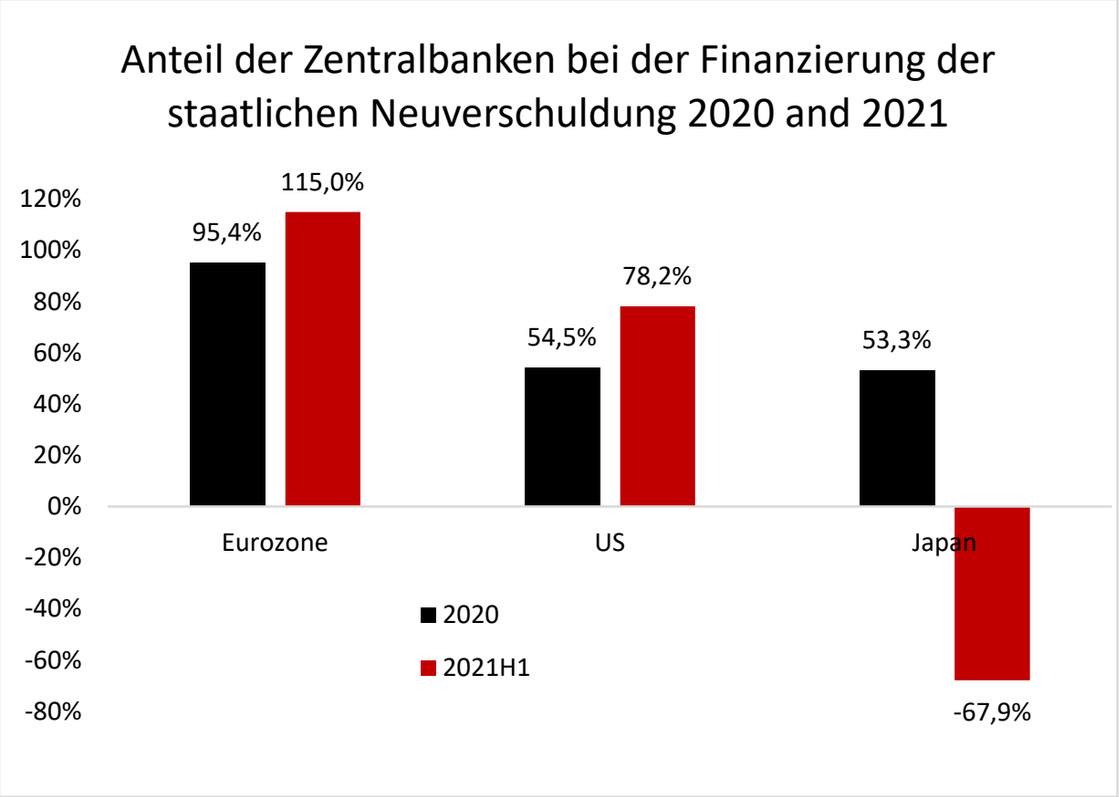
Quelle: Macrobond

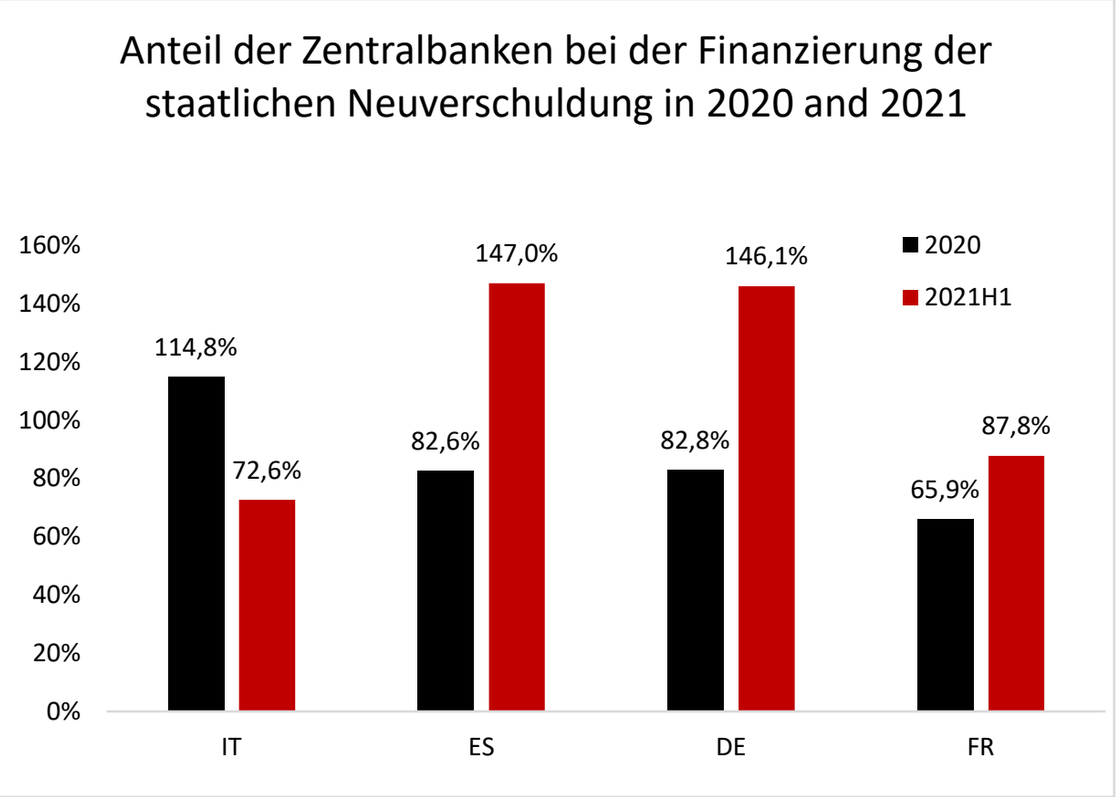
Anstieg der öffentlichen Verschuldung



Quelle: OECD Economic Outlook

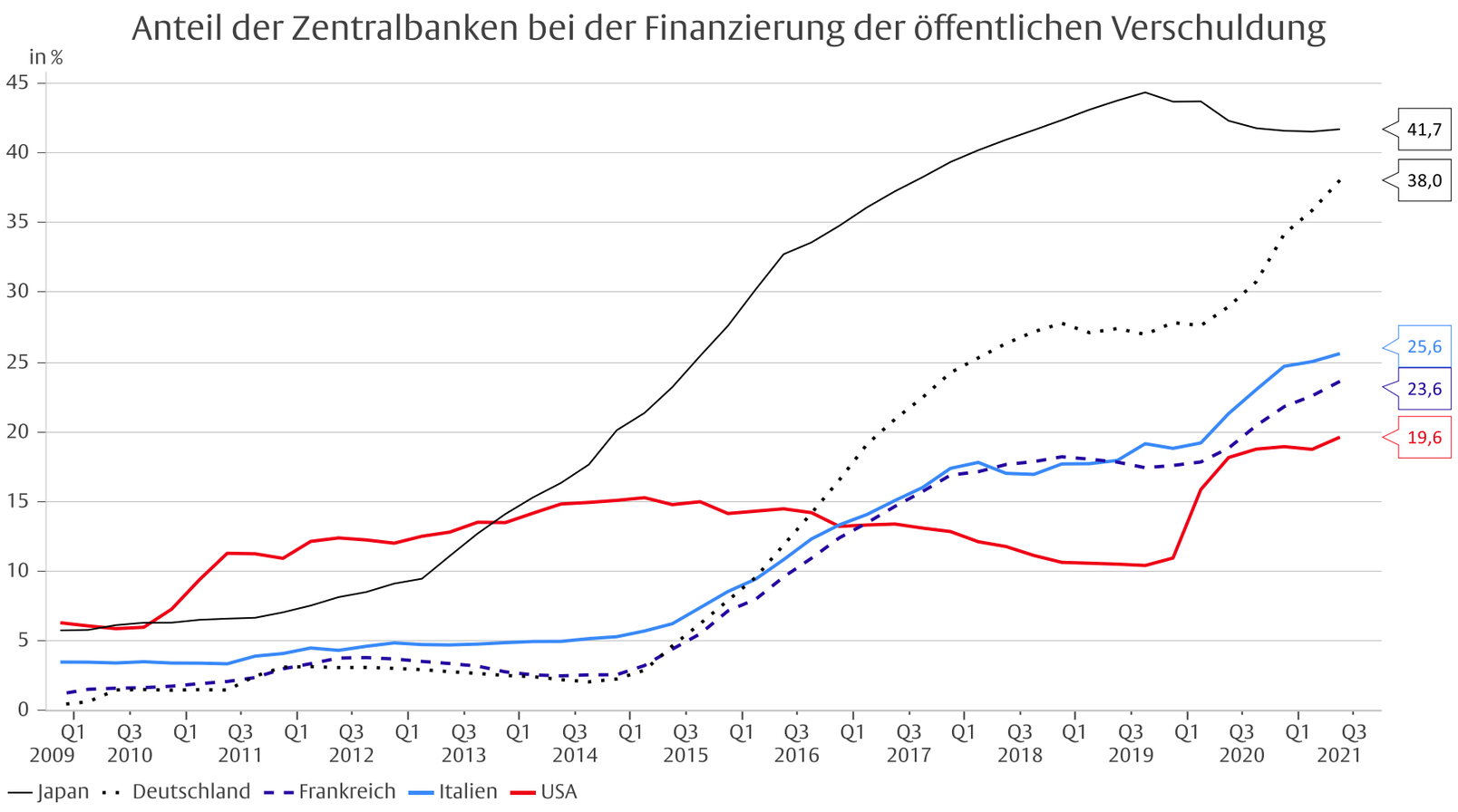
Mehr monetäre Finanzierung der Staatsschuld





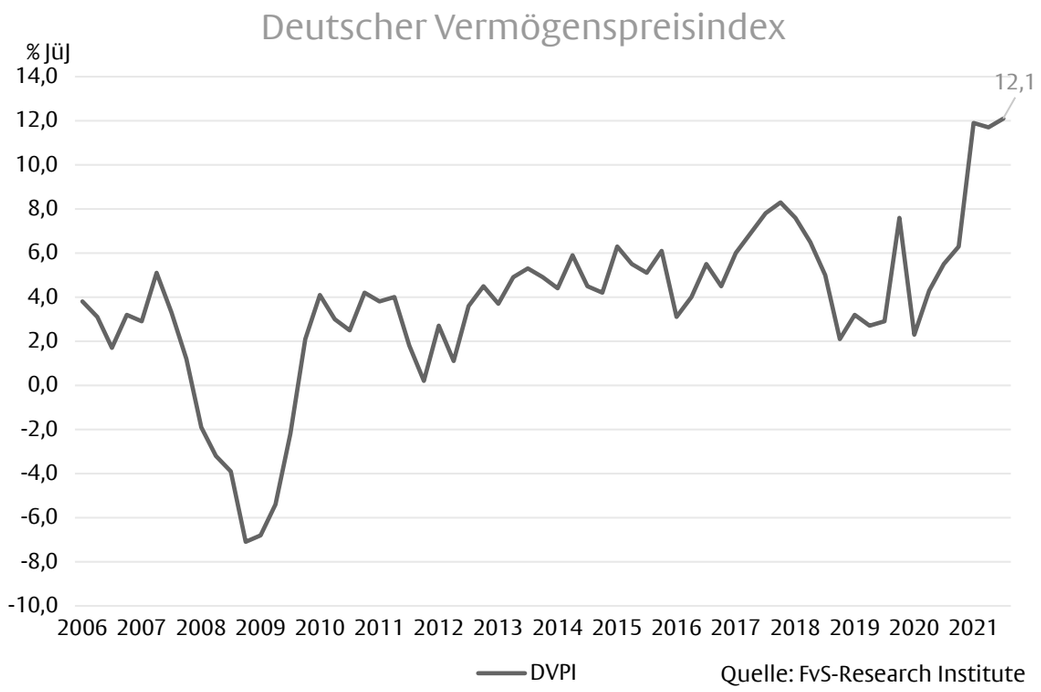
Quelle: Macrobond

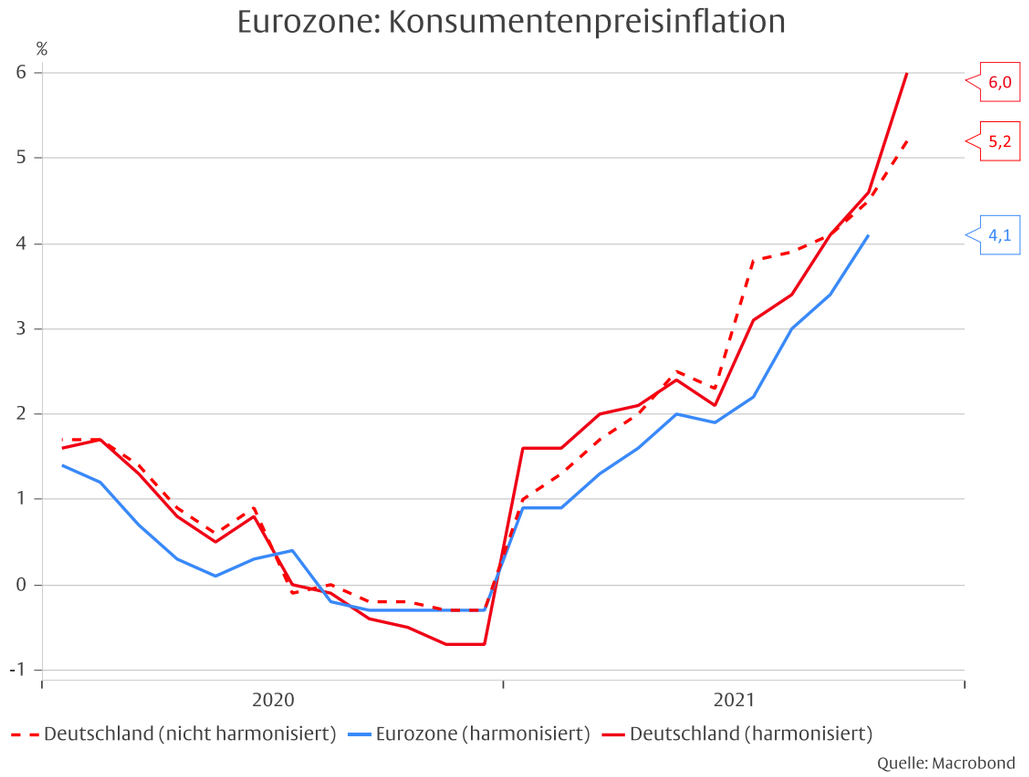
Mehr monetäre Finanzierung der Staatsschuld



Quelle: Macrobond

Von der Vermögens- zur Konsumentenpreisinflation



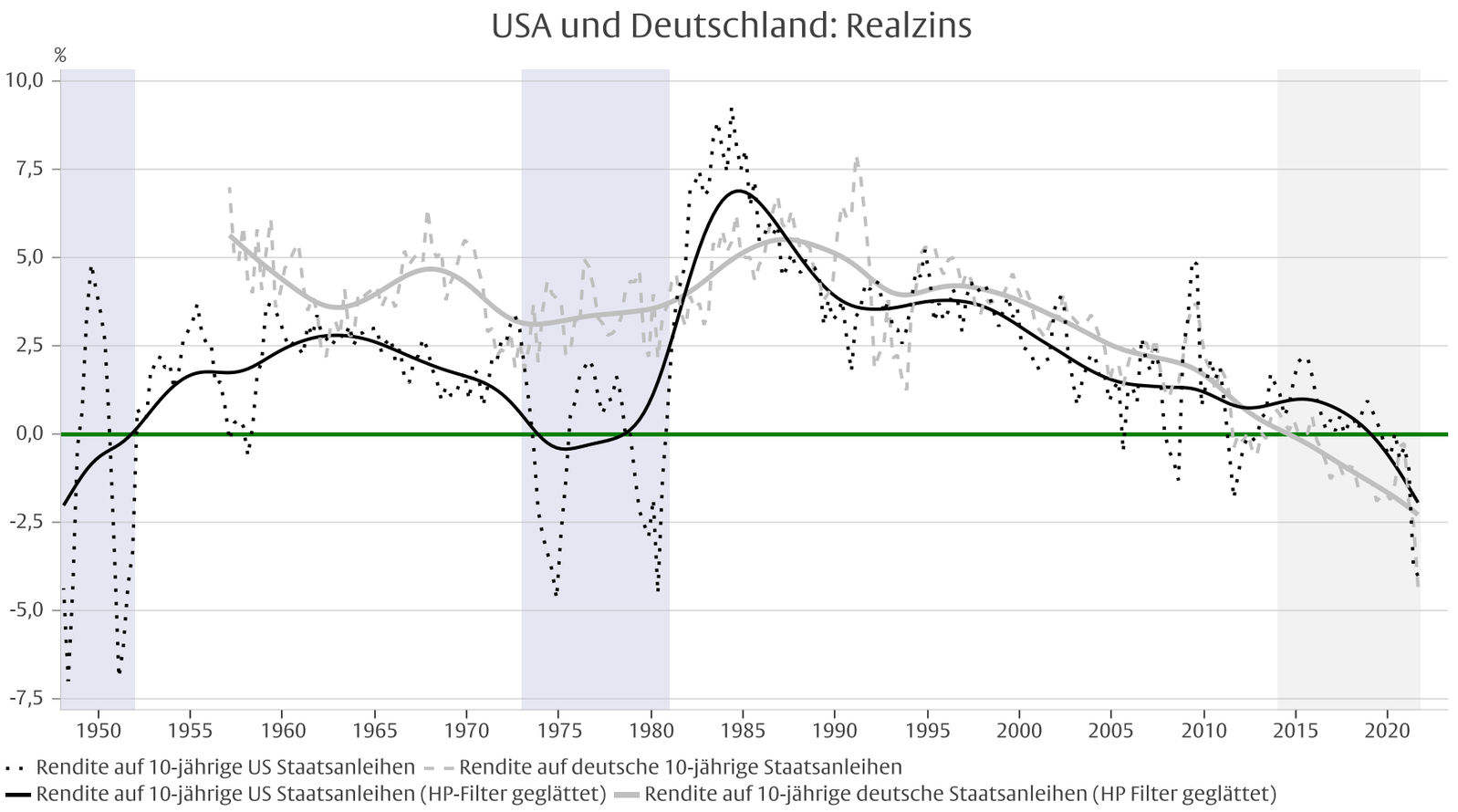


Fiscal Theory of the Price Level

- (Staatsanleihen+Geldmenge) / Preisniveau = Staatsvermögen
- Steigen Staatsvermögen und Staatsschuld → Preisneutral
- Steigt nur Staatsschuld → Preisniveau steigt zum Ausgleich der Bilanz
- Wird der Zins fixiert, muss der Staat zusätzliche Ausgaben durch höhere Geldmenge finanzieren (da bei gegebenem Zins die Nachfrage nach Staatsanleihen gleich bleibt)

➢ Preisniveau steigt

Finanzielle Repression



Quelle: Macrobond

Lektionen aus der Geldgeschichte

- Zinssenkungen ohne starke Geldemengenausweitung befeuert die Preise für Vermögenswerte
- Monetäre Staatsfinanzierung ist mit Geldmengenausweitung verbunden und führt längerfristig auch zur Konsumentenpreisinflation
- Ist die Entwertung des Geldes mit einem politischen Umsturz verbunden, endet die Geldkrise in einer Währungsreform
- Findet die Entwertung des Geldes ohne politischen Umbruch statt, führt eine schleichende Geldkrise zur Abwanderung aus dem Staatsgeld

Rechtliche Hinweise

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die Einschätzungen des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zu in die Zukunft gerichteten Aussagen spiegeln die Ansicht und die Zukunftserwartung des Verfassers wider. Die Meinungen und Erwartungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen Dokumenten der Flossbach von Storch AG dargestellt werden. Die Beiträge werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. (Mit diesem Dokument wird kein Angebot zum Verkauf, Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder sonstigen Titeln unterbreitet). Die enthaltenen Informationen und Einschätzungen stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen ist ausgeschlossen. **Die historische Entwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung.**

Sämtliche Urheberrechte und sonstige Rechte, Titel und Ansprüche (einschließlich Copyrights, Marken, Patente und anderer Rechte an geistigem Eigentum sowie sonstiger Rechte) an, für und aus allen Informationen dieser Veröffentlichung unterliegen uneingeschränkt den jeweils gültigen Bestimmungen und den Besitzrechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Sie erlangen keine Rechte an dem Inhalt. Das Copyright für veröffentlichte, von der Flossbach von Storch AG selbst erstellte Inhalte bleibt allein bei der Flossbach von Storch AG. Eine Vervielfältigung oder Verwendung solcher Inhalte, ganz oder in Teilen, ist ohne schriftliche Zustimmung der Flossbach von Storch AG nicht gestattet.

Nachdrucke dieser Veröffentlichung sowie öffentliches Zugänglichmachen – insbesondere durch Aufnahme in fremde Internetauftritte – und Vervielfältigungen auf Datenträger aller Art bedürfen der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Flossbach von Storch AG.

© 2021 Flossbach von Storch. Alle Rechte vorbehalten.