

# **Geldpolitik und Staatsverschuldung**



# Geldpolitik in kurzer und langer Frist

## Gliederung:

**7.1. Funktionsweise von Geld**

**7.2. Geldpolitik in der kurzen Frist**

**7.3. Geldpolitik in der langen Frist**

**7.4. Phillippskurve**

**7.5. Preisniveau und Staatsverschuldung**

# Funktionsweise von Geld

## Was ist Geld?

### Funktionen des Geldes:

- Wertaufbewahrungsmittel
- Recheneinheit
- Tauschmittel / Zahlungsmittel (Liquidität)

### Arten von Geld:

- Warengeld, Edelmetalle
- Papiergeld
- Buchgeld (liquide Guthaben)

# GELD

## Ursprünge von Papiergeld:

- Private Wechsel: Schuldverschreibungen, die der jeweilige Besitzer bei jedem, der den Wechsel gezeichnet hat, einlösen kann.

Der Wert eines Wechsels hängt von der Bonität der Zeichner ab. => Wechselkurs

- Papiergeld mit Metalldeckung: Ursprünglich ein verbrieftes Recht auf eine bestimmte Menge eines Edelmetalls (Gold oder Silber).

Da niemals alle Besitzer von Papiergeld gleichzeitig ihr Geld in Edelmetalle umtauschen wollen, kann mehr Papiergeld ausgegeben werden als durch die Metallreserven der ausgebenden Bank gedeckt ist.

# GELD

## Bilanz der Zentralbank

Aktiva	Passiva
Gold	Bargeldumlauf
Wertpapiere in Devisen	Einlagen der Geschäftsbanken
Wertpapiere in eigener Währung	Eigenkapital

Einnahmen der ZB: Zinsen auf Wertpapiere (Aktiva)

Ausgaben der ZB: Zinsen auf Einlagen, Kosten des Druckens von Geld, Personalkosten, Büros und Infrastruktur zur Versorgung der Wirtschaft mit Geld.

Gewinn fließt an Eigentümer, i.d.R. den Staat.

# GELD

## Bilanz der Zentralbank

Aktiva	Passiva
Gold	Bargeldumlauf
Wertpapiere in Devisen	Einlagen der Geschäftsbanken
Wertpapiere in eigener Währung	Eigenkapital

Bargeldumlauf ist gedeckt durch Aktiva (Wertpapiere), die teilweise in der eigenen Währung nominiert sind.

Bei einer inflationären Geldpolitik wertet die heimische Währung ab (Devisen und Gold werten auf), was zu Gewinnen der ZB führt.

# GELD

Modernes Geld beinhaltet in der Regel keinen Rechtsanspruch, es bei der ausgebenden Bank in Metalle umzutauschen. Die Reserven bestehen zumeist aus festverzinslichen Wertpapieren die in der eigenen oder in einer anderer Währung (Devisenreserven) nominiert sind.

◦ Wodurch erhält Geld seinen Wert?

◦ ■ Vertrauen der Wirtschaftssubjekte, dass andere das Geld als Zahlungsmittel akzeptieren.

◦ **Geld ist ein Vertrauensgut.**

Geld als Zahlungsmittel ist ein von der Zentralbank produziertes Gut. Die wesentlichen Eigenschaften dieses Gutes sind **Liquidität** und **Wertstabilität**.

# Geldpolitik in kurzer und langer Frist

Liquidität: Geld kann jederzeit (in kurzer Frist) bei jedem anderen Wirtschaftssubjekt gegen jedes andere Gut getauscht werden.

Preis von Liquidität ist der kurzfristige Nominalzins als Opportunitätskosten der Kassenhaltung

- Zinsentscheidungen der Zentralbank bestimmen den kurzfristigen Nominalzins.

- Wertstabilität: Niedrige Inflationsrate

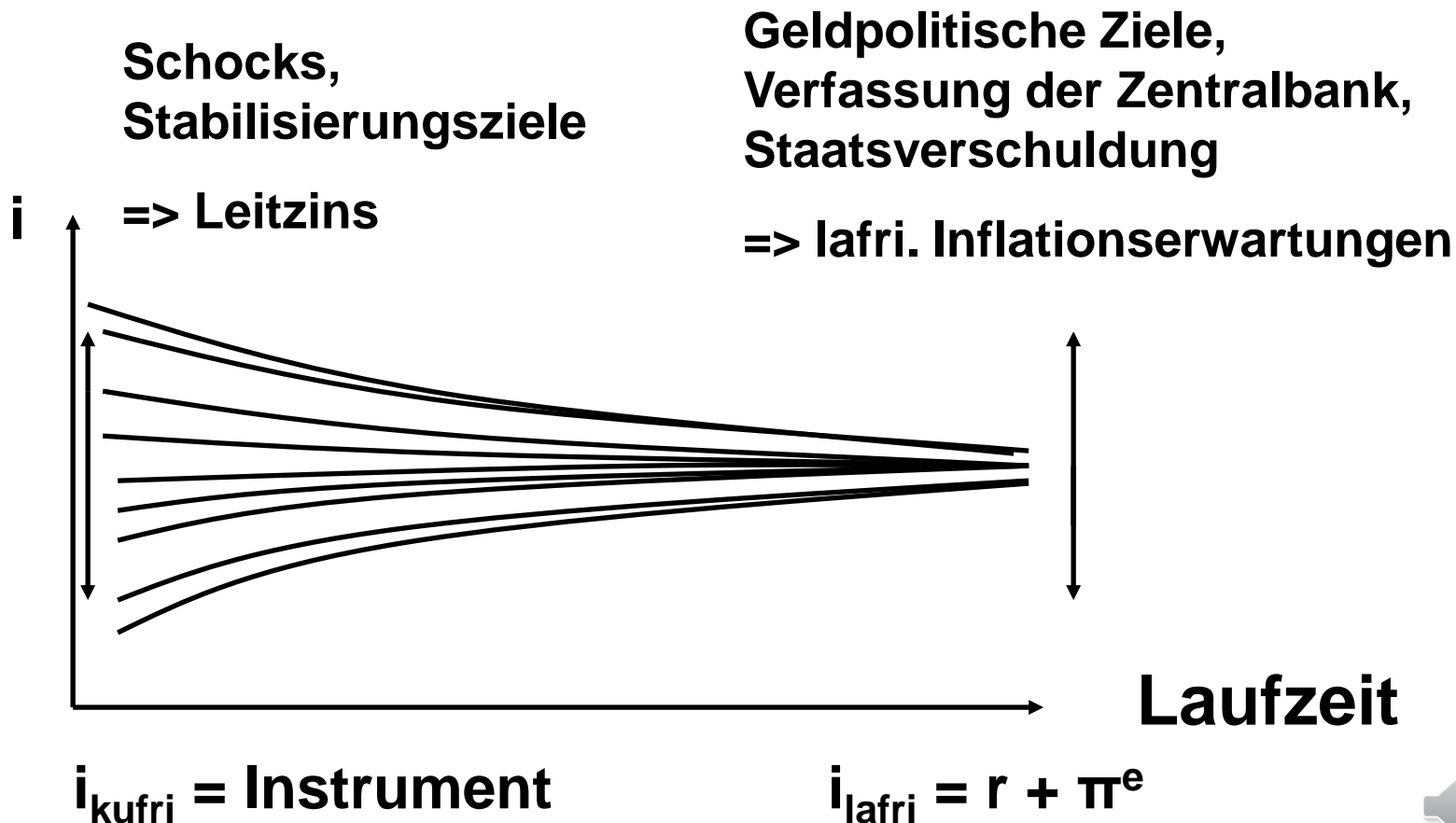
- Fischer-Gleichung:  $i = r + \pi^e$ ,  
Realzins  $r$  ist langfristig exogen.

- **In der langen Frist: rationale Erwartungen  $\pi^e = E(\pi)$   
=> langfristiger Nominalzins = Realzins plus durchschnittliche Inflation**



# Geldpolitik in kurzer und langer Frist

**Zinsstrukturkurve: Renditen von „sicheren“  
festverzinsliche Wertpapieren (z.B. Bundesanleihen)  
verschiedener Laufzeit**



# Zinsstrukturkurve

## **Aktuelle Zinsstrukturkurve für den Euro**

<http://www.ecb.int/stats/money/yc/html/index.en.html>

# Zinsstrukturkurve 14.6.21

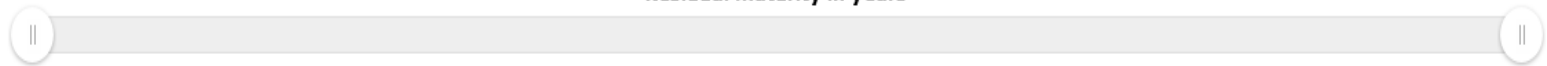
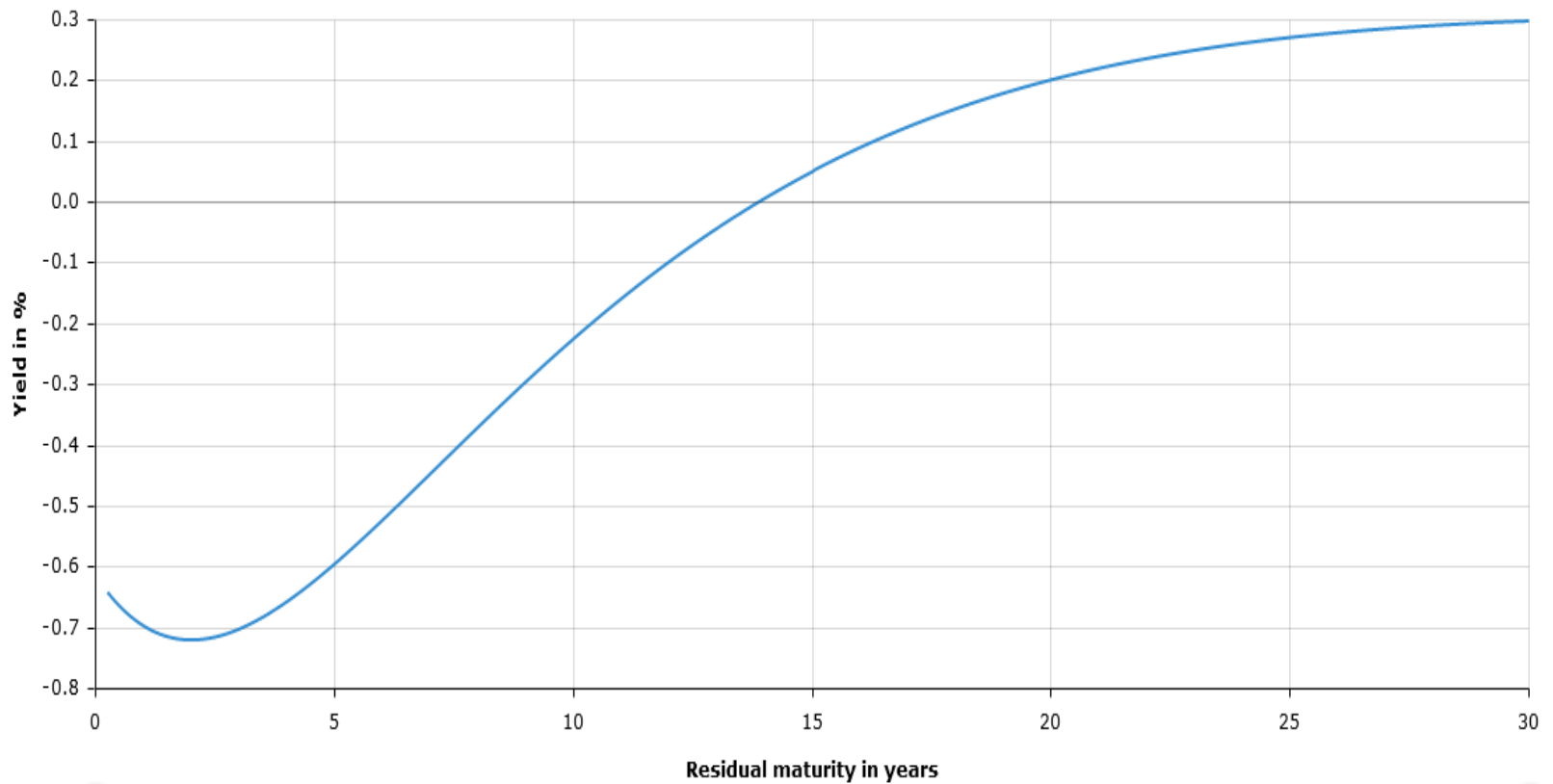
14 June 2021



AAA rated bonds  All bonds Select maturity ▾

[Spot rate](#) | [Instantaneous forward](#) | [Par yield](#)

[Curve](#) | [Yields](#) | [Parameters](#)



*Dashed lines indicate the spot rate based on all government bonds; solid lines on AAA-rated bonds only.*



# Zinsknechtschaft ?

In manchen Kreisen verbreitete Auffassung: Zins führt zwangsläufig zu Überschuldung und Finanzkrisen.

Begründung: ZB verleiht Geld an den Rest der Wirtschaft (Private und Staat). Diese müssen das Geld mit Zinsen zurückzahlen. Da die Schuldner kein Geld drucken dürfen, können sie das geliehene Geld incl. Zinsen nicht zurückzahlen. Folglich müssen sie sich noch mehr Geld von ZB leihen. => Schulden der Privaten und des Staates bei ZB steigen immer weiter an.

**DIES IST EIN FEHLSCHLUSS!**

Beachte Geldkreislauf: Jedem Zinszahler steht ein Zinsempfänger gegenüber (in unserem Fall die ZB). Diese gibt ihre Einnahmen an die anderen Wirtschaftssubjekte weiter (Personalkosten, Druckkosten, Gewinnausschüttung).

Die Zinszahlungen der Nicht-Zentralbanken fließen also wieder an die Nicht-Zentralbanken zurück, so dass keine Überschuldung entsteht.

# Zinsknechtschaft ?

Wenn die ZB ihre Gewinne nicht ausschütten würde, dann würde das Eigenkapital der ZB zunehmen, die ZB würde unendlich wertvoll. Da sie einem Eigentümer gehört, stehen auch in diesem Fall den Schulden des Nicht-Zentralbank-Sektors Aktiva (Eigentumsrechte an der Zentralbank) in gleicher Höhe gegenüber.

Allgemein gilt bei allen Kreditbeziehungen: Jedem Schuldner steht ein Gläubiger gegenüber. Die Summe aller Schulden gleicht der Summe aller Forderungen.

Ein ähnlicher Fehlschluss steckt in der Behauptung

„die Staatsschulden von heute belasten zukünftige Generationen.“

Künftige Steuerzahler müssen zwar die Schulden bedienen. Zinsen und Rückzahlungen fließen in der Zukunft an die Besitzer der Schuldverschreibungen. Auch dies sind künftige Steuerzahler.

## 7.2. Geldpolitik in der kurzen Frist

Ziel: Stabilisierung makroökonomischer Variablen wie Beschäftigung und Inflation bei

- Liquiditätsnachfrageschocks
- Güternachfrageschocks
- Angebotsschocks

Einfache Regeln:

- konstanter Zins
- konstantes Geldmengenwachstum
- konstante Inflation

Bedingte Regeln: Leitzins als Funktion mehrerer Variablen,

z.B. Taylor-Regel:  $i = \bar{i} + 1,5(\pi^e - \bar{\pi}) + 0,5(y - \bar{y})$

$\bar{i}, \bar{\pi}, \bar{y}$  = langfristig normale Niveaus von Zins, Inflation und BIP-Wachstum.

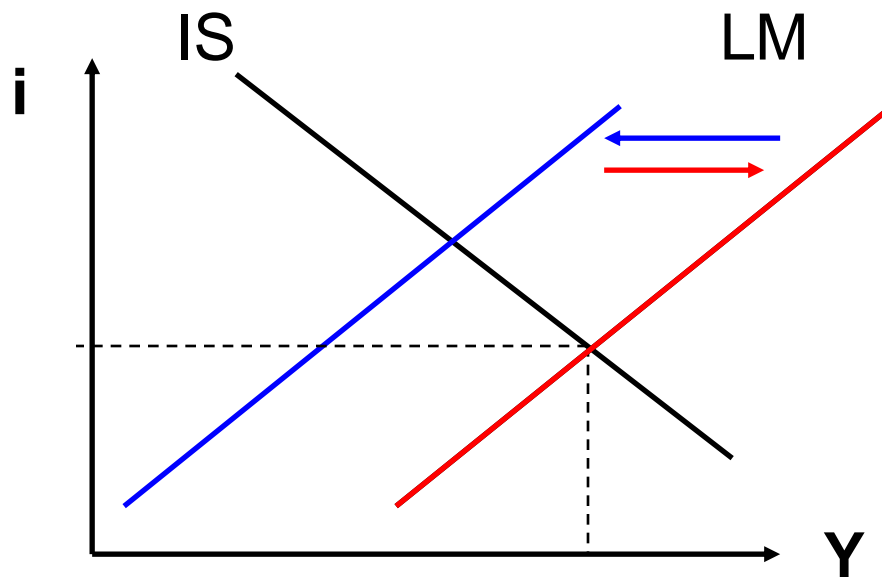
=> Realzins  $r = i - \pi^e = \bar{i} - \bar{\pi} + 0,5(\pi^e - \bar{\pi}) + 0,5(y - \bar{y})$

# Geldpolitische Strategien zur makroökonomischen Stabilisierung

Geldpolitische Reaktion auf makroökonomische Schocks kann zur Stabilität der Volkswirtschaft beitragen.

## 1. Schwankungen der Liquiditätsnachfrage

lassen sich theoretisch vollständig neutralisieren.



LM: Liquiditätsschock

Bei konstanter Geldmenge:  
Outputeffekt

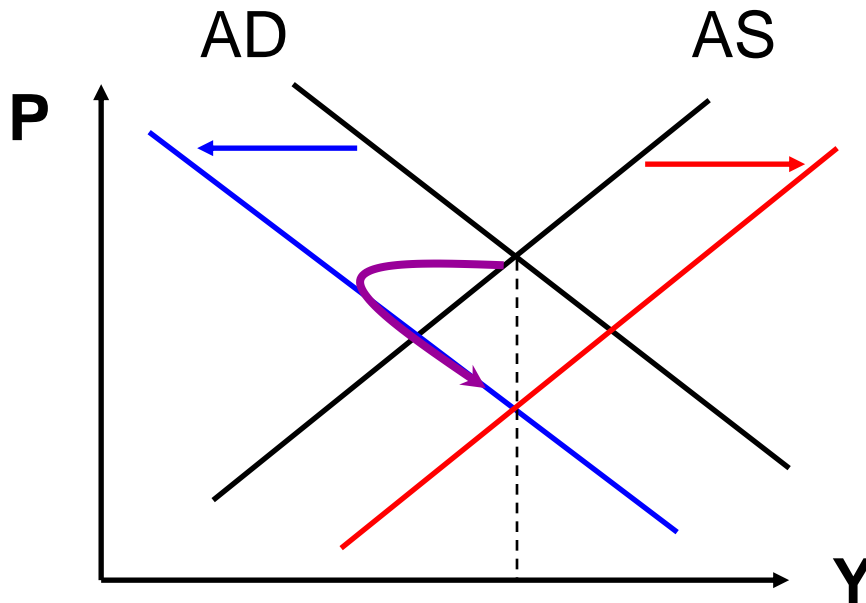
**Bei konstantem Zins:**

**Automatischer  
Ausgleich des Schocks**

# Geldpolitische Stabilisierung von Nachfrageschocks

Liquiditätsschock im AD-AS Diagramm

Bei **konstanter Geldmenge**: vorübergehender Outputeffekt, Anpassung zum langfristigen Gleichgewicht.



**AD: Schock der Liquiditätsnachfrage**

**AS: Anpassung zum langfristigen GG durch Preis- und Lohnanpassung**

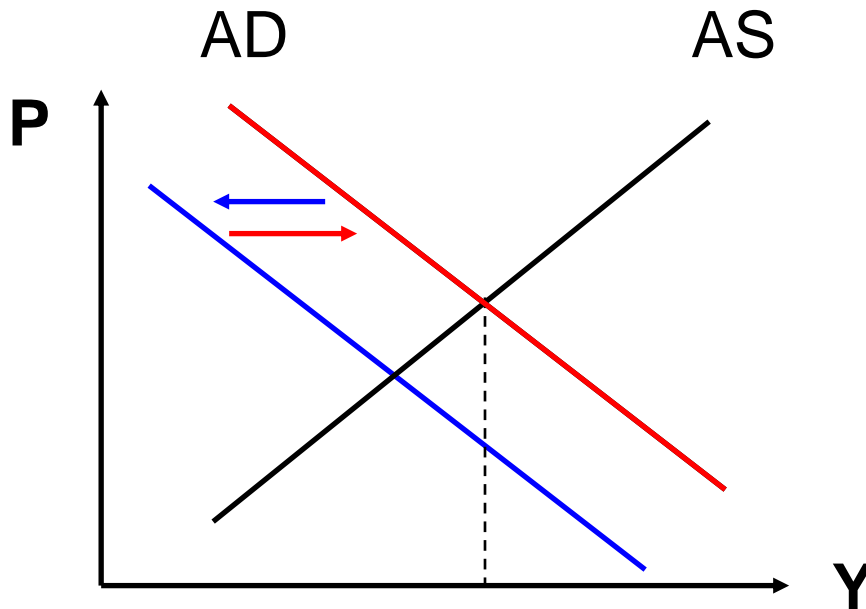
**Konsequenz: vorübergehender Rückgang des Outputniveaus, Preisänderung, Zinsschwankungen.**



# Geldpolitische Stabilisierung von Nachfrageschocks

Liquiditätsschock im AD-AS Diagramm

Bei **konstantem Zins** oder **konstantem Preisniveau**:  
automatischer Ausgleich



**AD: Schock der  
Liquiditätsnachfrage**

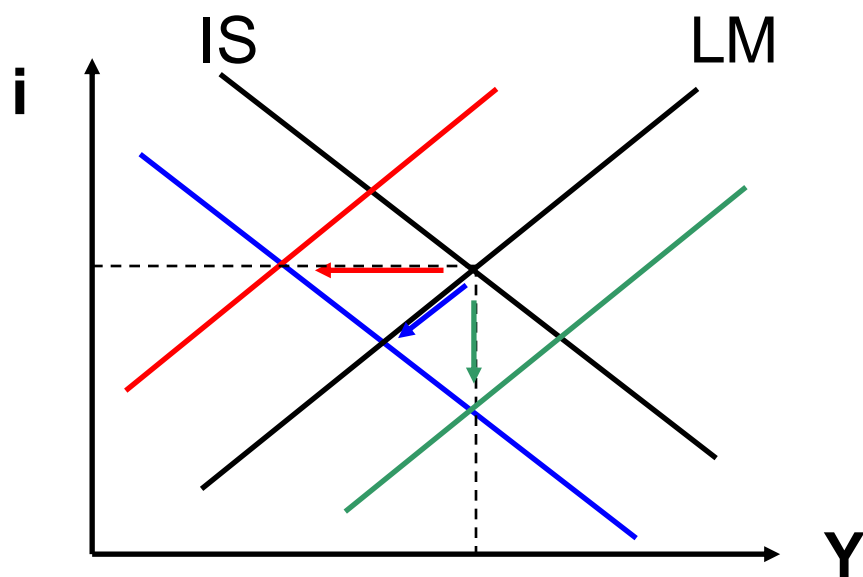
**AD:  
Geldpolitik hält Zins und  
Preisniveau konstant**

**Konsequenz:  
Vermeidung von Schwankungen bei P, Y und i.**

# Geldpolitische Stabilisierung von Nachfrageschocks

## 2. Schocks der Güternachfrage

haben zwangsläufig Auswirkungen auf Output oder Zinssatz



**IS: Negativer Schock der Güternachfrage**

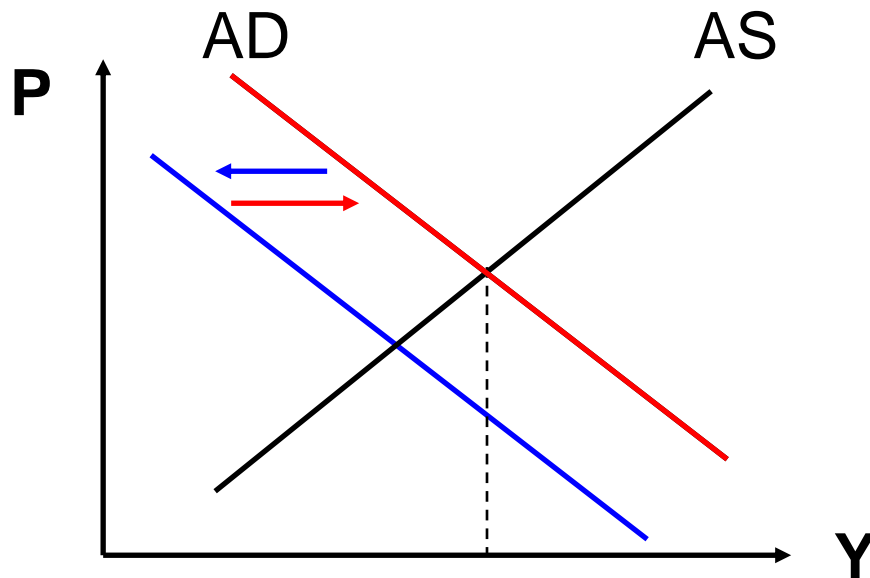
**Bei konstanter Geldmenge: Output- und Zinseffekt**

**Bei konstantem Zins: Größerer Outputeffekt**

**Stabilisierung der Güternachfrage erfordert starke Zinssenkung**

# Geldpolitische Stabilisierung von Nachfrageschocks

Outputeffekt kann vermieden werden, wenn Zentralbank das Preisniveau konstant hält.



**AD: Negativer Schock  
der Güternachfrage**

**AD: expansive  
Geldpolitik hält  
Preisniveau konstant**

**Konsequenz:**

**Vermeidung von Schwankungen bei P und Y.**

# Geldpolitische Stabilisierung von Nachfrageschocks

Wenn Geldpolitik den Zins konstant hält, werden Liquiditätschocks automatisch ausgeglichen, Schocks der Güternachfrage entfalten dann jedoch die größte Wirkung.

- Wenn Geldpolitik die Geldmenge konstant hält, entstehen bei Liquiditäts- und Güternachfrageschocks Schwankungen im Output-, Zins- und Preisniveau.

- Wenn Geldpolitik das Preisniveau (bzw. die Inflationsrate) konstant hält, werden Schwankungen des Outputniveaus vermieden.

- ⇒ Konstante Inflationsrate ist wirkungsvolle Regel zur makroökonomischen Stabilisierung von Schocks der aggregierten Nachfrage.

# Geldpolitische Stabilisierung von Nachfrageschocks

Wirkungsmechanismus:

Änderungen des Leitzinses, führt zu etwa gleich großer Änderung der Kreditzinsen.

Eine Senkung des Leitzinses führt zur Verbilligung von Krediten. Billige Kredite stimulieren die Nachfrage nach Investitionsgütern und langlebigen Konsumgütern.

Diese beiden Komponenten der Güternachfrage sind zugleich am stärksten konjunkturabhängig!

Geldpolitik greift da ein, wo die stärkste konjunkturelle Wirkung zu erzielen ist.

# Geld- und Fiskalpolitik in der kurzen Frist

Im Gegensatz dazu setzt Fiskalpolitik bei den staatlichen Güterkäufen und bei den privaten Einkommen an. Stimuliert werden also zunächst Ausgaben für Konsumgüter aller Art.

- Folge: Konjunkturbedingter Rückgang der Nachfrage nach Investitionsgütern und Unterauslastung von Kapazitäten in den betroffenen Branchen wird begleitet von fiskalpolitischer Stimulierung der Konsumnachfrage und Überauslastung von Kapazitäten in der Konsumgüterindustrie.

- Es kommt zu Anpassungen der Relativpreise, die nicht ökonomisch bedingt sind. Preisverzerrungen, die später korrigiert werden müssen.

# Probleme der Geldpolitik in der kurzen Frist

Probleme der Geldpolitik in der kurzen Frist:

## 1. Klassifizierung von Schocks:

- a) Liquiditätsnachfrageschocks erfordern konstante Zinsen.
- b) Negative [Positive] Güternachfrageschocks erfordern Zinssenkungen [Zinssteigerungen].

In beiden Fällen sollte die Zentralbank versuchen, die Inflationsrate konstant zu halten.

# Probleme der Geldpolitik in der kurzen Frist

c) Güterangebotsschocks (exogene Verschiebungen der AS-Kurve) lassen sich nicht neutralisieren.

Es muss zu Anpassungen von Output und/oder Preisniveau kommen.

Geldpolitik kann lediglich die Anpassungsprozesse abfedern oder beschleunigen:

Zielkonflikt:

stabile Inflations- oder stabile Wachstumsraten



# Geldpolitik in der kurzen Frist

## Ziele der Zentralbank:

- möglichst geringe Schwankungen der Inflationsrate um einen Zielwert
- möglichst geringe Schwankungen der realen Wachstumsrate (Output) um die natürliche Wachstumsrate

## Bei Zielkonflikt:

**Minimiere gewichtetes Mittel der Schwankungen von Inflation und Beschäftigung**

$$\text{Min } L = a \text{ Var (Inflation)} + (1-a) \text{ Var (Beschäftigung)}$$

## 7.3. Geldpolitik in der langen Frist

### Quantitätstheorie: $P Y = M V$

nominales BIP = Geldmenge \* Umlaufgeschwindigkeit

Y Outputniveau wird langfristig vom

Produktionspotential bestimmt,  $Y = F(L, K)$ .

V Umlaufgeschwindigkeit hängt langfristig ab von der Organisation des Produktionsprozesses und von der Technologie der Finanzmärkte

Beides kann Geldpolitik nicht beeinflussen.

Langfristig gilt die **klassische Dichotomie** zwischen monetärem und realem Sektor, bzw. die **Neutralität des Geldes**.

$P \sim M$

## 7.3. Geldpolitik in der langen Frist

### Quantitätstheorie: $P Y = M V$

nominales BIP = Geldmenge \* Umlaufgeschwindigkeit

in Wachstumsraten  $\pi + w = \mu + \dot{v}$

$\pi$  = Inflationsrate

$w$  = BIP-Wachstumsrate

$\mu$  = Geldmengenwachstumsrate

$\dot{v}$  = Änderungsrate der Umlaufgeschwindigkeit

# Geldpolitik in der langen Frist

**Ziele der Geldpolitik:**

**Kurzfristig: Stabilisierung konjunktureller Schwankungen**

**Langfristig: Stabilisierung des Geldwertes.  
Schaffung von Vertrauen in die Währung**

○ **Was bedeutet *Stabilisierung des Geldwertes*?**

○ **Was ist die optimale Inflationsrate?**

○ **Wie stellt man Vertrauen her?**

○ **→ Vorlesung Geldtheorie und -politik**

# Geldpolitik in der langen Frist

Empirische Untersuchungen zeigen, dass Inflationsraten unterhalb von 5% volkswirtschaftlich unschädlich sind.

Inflationsraten oberhalb von 10% führen zu signifikanten Einbußen in den Wachstumsraten, vermutlich vor allem wegen des mangelnden Informationsgehalts der Preise.

- **Die EZB strebt eine Inflation von „knapp unter 2%“ an.**

- **Die Bank of England hat ein Inflationsziel von 2%.**

- **US Federal Reserve System strebt ebenfalls 2% an.**

# Geldpolitik in der langen Frist

Wie kann man die optimale Inflationsrate erreichen?

## **Geldmengenstrategie:**

Wenn Geldmengenwachstum kontinuierlich 2% über dem Wachstumstrend des Transaktionsvolumens liegt, steigt das Preisniveau langfristig um 2% pro Jahr.

## **Inflationsstrategie:**

Zentralbank erstellt Inflationsprognosen und passt ihre Zinsentscheidungen an konjunkturelle Gegebenheiten an, wobei sie versucht, die prognostizierte langfristige Inflationsrate bei 2% zu halten.

# Geldpolitik in der kurzen und langen Frist

These von **Robert E. Lucas**: Geldpolitik hat nur dann reale Auswirkungen, wenn sie unerwartet ist.

=> Eine systematische, stabilisierende Geldpolitik ist nicht möglich, da jede geldpolitische Reaktion erwartet wird.

○ **Einwand**: in der kurzen Frist sind Erwartungen nicht rational, Zentralbanken haben Informationsvorsprung, Löhne und Preise sind kurzfristig nicht voll flexibel. Daher kann aktive Stabilisierungspolitik die Schwankungen von Wachstum und Inflation dämpfen.

○ Langfristiges Ziel: niedrige Inflationsrate

○ Kurzfristiges Ziel: Reduzierung der Schwankungen makroökonomischer Variablen

## 7.5. Preisniveau und Staatsverschuldung

Private Wirtschaftssubjekte berücksichtigen bei ihrer Erwartungsbildung die Budgetrestriktion des Staates.

Wenn sich der Staat in der Gegenwart stark verschuldet, dann muss der zusätzliche Schuldendienst durch künftige Staatseinnahmen finanziert werden. Diese können aus Steuern oder Seignorage-Einnahmen der Zentralbank bestehen.

Wenn die Staatsverschuldung hauptsächlich in heimischer Währung nominiert ist, kann der Staat den realen Wert der Schulden durch Inflation senken.

**Ein Anstieg der Staatsverschuldung kann daher zu steigenden Inflationserwartungen führen.**



# Nachhaltige Staatsfinanzierung: Maastricht-Kriterien

## Budgetrestriktion des Staates:

$$D_{t+1} = (1 + i)D_t + P_t G_t - P_t T_t$$

$D_t$  = Debt = Staatsverschuldung

$G_t$  = Staatsausgaben ohne Zinszahlungen (real)

$T_t$  = Steuereinnahmen (real)

○ **Maastricht verlangt, dass Neuverschuldung nicht höher ist als 3% des BIP:**

$$\frac{D_{t+1} - D_t}{P_t Y_t} \leq 3\%$$

○ **Die Gesamtverschuldung soll langfristig 60% des BIP nicht übersteigen:**

$$d_t \equiv \frac{D_t}{P_t Y_t} \leq 60\%$$

# Nachhaltige Staatsfinanzierung: Maastricht-Kriterien

**Budgetrestriktion des Staates:**  $D_{t+1} = (1+i)D_t + P_t(G_t - T_t)$

Zusammenhang zwischen den beiden Kriterien:

Wie ändert sich die Schuldenquote, wenn die Neuverschuldung jeweils  $x\%$  des BIP beträgt?

$$D_{t+1} = D_t + P_t Y_t \cdot x / 100$$

$$\Leftrightarrow \frac{D_{t+1}}{P_{t+1} Y_{t+1}} \frac{P_{t+1} Y_{t+1}}{P_t Y_t} = \frac{D_t}{P_t Y_t} + \frac{x}{100}$$

$$\Leftrightarrow d_{t+1} (1 + w^{nom}) = d_t + \frac{x}{100}$$

$w^{nom}$  = nominale Wachstumsrate des BIP

# Nachhaltige Staatsfinanzierung: Maastricht-Kriterien

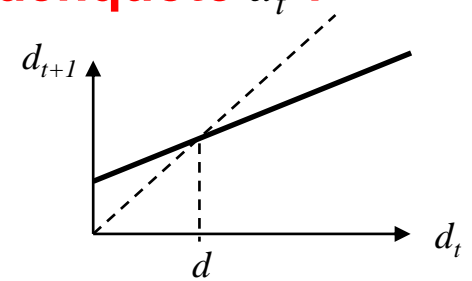
$$d_{t+1} (1 + w^{nom}) = d_t + \frac{x}{100} \Leftrightarrow d_{t+1} = \frac{d_t}{1 + w^{nom}} + \frac{x}{(1 + w^{nom})100}$$

**Gegen welchen Wert konvergiert die Staatsschuldenquote  $d_t$  ?**

**langfristiger steady state:  $d_t = d \quad \forall t$**

$$\Rightarrow d(1 + w^{nom}) = d + x\%$$

$$\Leftrightarrow d = x\% / w^{nom}$$



Bei einer **nominalen** Wachstumsrate von  $w^{nom} = 5\%$ , und einer Neuverschuldungsquote von  $x = 3\%$  konvergiert die Staatsschuld gegen  $d = 3/5 = 60\%$  des BIP.

Bei einem **realen** BIP-Wachstum von 3% erfordert dies 2% Inflation.

# Nachhaltige Staatsfinanzierung: Maastricht-Kriterien

## Zusammenhang nachhaltiger Geld- und Fiskalpolitik

$$d = x\% / w^{nom} = \frac{\text{Neuverschuldungsquote}}{\text{reale Wachstumsrate} + \text{Inflation}}$$

○ Wenn die Neuverschuldung z.B. 12%, Inflation 2% und  $w^{real}$  2% beträgt, dann konvergiert die Gesamtverschuldung gegen  $d = 0,12/0,04 = 300\%$ .

○ Wenn die Neuverschuldung 12% und  $w^{real}$  2% beträgt und die Gesamtverschuldung langfristig  $d = 60\%$  nicht übersteigen soll, muss die Inflation mindestens 18% sein.

$$0,6 = 0,12 / (\pi + 0,02) \Leftrightarrow \pi = 0,12 / 0,6 - 0,02 = 18\%$$

# Nachhaltige Staatsfinanzierung: Maastricht-Kriterien

Das Defizit-Kriterium von 3% soll sicherstellen, dass die europäische Gesamtverschuldung langfristig bei 2% Inflation den Wert von 60% des BIP nicht überschreitet.

Warum 60%?

Dieses Niveau erscheint nachhaltig finanzierbar.

Die festen Budgetrestriktionen sollen sicherstellen, dass Inflationserwartungen niedrig bleiben.

Jedoch:

- Reale Wachstumsraten liegen deutlich unter 3%. Daher muss das Defizit im Durchschnitt unter 3% liegen. Maastricht verlangt entsprechend, dass das Defizit maximal 3% beträgt.
- Antizyklische Fiskalpolitik erfordert flexible Reaktion der Neuverschuldung. Ausnahmen bei schlechter Konjunktur sind daher erlaubt.

# Monetisierung der Staatsschulden oder Vermögenssteuer?

In entwickelten Volkswirtschaften sind Staatsschulden überwiegend in eigener Währung nominiert.

EZB kann theoretisch Geld drucken und Staatspapiere damit aufkaufen. Die Staaten würden so entschuldet.

Folge: Anstieg der Geldmenge und dadurch höhere Inflation. Dadurch werden die Guthaben der Sparer real weniger wert. *Inflationssteuer*

Gleichzeitig: Umverteilung von Gläubigern zu privaten Schuldner

Dies entspricht einer Vermögenssteuer für Eigentümer von in Euro nominierten Wertpapieren und Sparguthaben und einer Subvention von Kreditnehmern.

Alternative: allgemeine Vermögenssteuer

## Nachhaltige Staatsfinanzierung: Fiskalpakt

Fiskalpakt (2011): strukturelles Defizit soll 0,5% des BIP nicht übersteigen. Bei 1% realem Wachstum und 2% Inflation konvergiert Schuldenquote gegen

$$d = \frac{0,5}{1+2} = 16,66\%$$

Neuverschuldung = Primärdefizit ( $G_t - T_t$ ) + Zinszahlungen ( $i_t \cdot D_t$ )

Neuverschuldung beinhaltet Zinszahlungen. Diese steigen nach einem Boom und sind im Abschwung häufig höher als im Aufschwung. Bei konstanter Neuverschuldung müsste Primärdefizit im Abschwung reduziert werden. => Verstärkung des Abschwungs.

Daher Begrenzung des strukturellen Defizits!

Neuverschuldung = strukturelles Defizit + konjunkturelles Defizit

(Mittelwert = 0)

Abweichungen zur Stabilisierung der Konjunktur sind erlaubt.

## Nachhaltige Staatsfinanzierung: Fiskalpakt

### **Argumente gegen Fiskalpakt: Knappheit von sicheren Bonds**

Private Haushalte wollen sparen um sich gegen Risiken abzusichern, um für das Alter vorzusorgen und um ihren Kindern etwas zu hinterlassen.

Das Kreditangebot der privaten Haushalte ist größer als ihre Kreditnachfrage

Unternehmen sind typischerweise Kreditnachfrager. Gewinne, die sie nicht selbst investieren können, schütten sie an ihre Eigentümer (private Haushalte) aus.

Die Nettokreditnachfrage der Unternehmen ist aber kleiner als das Nettoangebot der privaten Haushalte. Der Staat ermöglicht durch seine Nettokreditaufnahme den privaten Haushalten mehr zu sparen.

Wenn der Staat weniger Kredite aufnimmt, können die privaten Haushalte weniger sparen oder die Realzinsen gehen zurück.



# GELD

## Zusammenfassung

1. Modernes Geld ist ein Vertrauensgut. Der aktuelle Wert des Geldes hängt ab vom Vertrauen in die langfristige Geldwertstabilität.
2. Leitzinsänderungen können zur Stabilisierung der Realwirtschaft in Reaktion auf exogene Schocks genutzt werden.
3. Langfristig ist Geld neutral: Quantitätstheorie  $P Y = M V$
4. Nachhaltige Staatsfinanzierung stellt Zusammenhang zwischen staatlicher Neuverschuldung und Inflationserwartungen her.