



Leibniz-Institut für Finanzmarktforschung SAFE  
Sustainable Architecture for Finance in Europe (<https://safe-frankfurt.de/de.html>)

## SAFE Finance Blog

### Helikoptergeld: eine gerechtere Geldpolitik

---

07.04.2020

Baptiste Massenet: Zentralbanken beschließen milliardenschwere Hilfsprogramme, um die wirtschaftlichen Folgen der Coronavirus-Pandemie abzumildern. Doch wie gerecht sind diese Maßnahmen?



Um den wirtschaftlichen Schaden der aktuellen Pandemie zu begrenzen, hat die Europäische Zentralbank (EZB) kürzlich beschlossen, 750 Milliarden Euro in Unternehmens- und Staatsanleihen zu investieren; das entspricht rund 2.200 Euro pro Einwohner der Eurozone. Warum überweist man dieses Geld nicht direkt jedem Bürger, wie es Milton Friedman 1969 vorgeschlagen hat, anstatt davon Anleihen zu kaufen?

Eine einzelne Person würde dann 2.200 Euro erhalten, eine vierköpfige Familie 8.800 Euro. Das wäre ein Tropfen auf den heißen Stein für Wohlhabende, aber eine große Erleichterung für den Großteil der Bevölkerung, von denen einige Schwierigkeiten haben, über die Runden zu kommen.

Die Ärmsten könnten davon überfällige Käufe tätigen, was wiederum die Wirtschaft ankurbelt. Studien legen nahe, dass Haushalte mehr als die Hälfte einer solchen Einmalzahlung im darauffolgenden Jahr ausgeben würden (Fagereng et al., 2019 ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3235307](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3235307))), was einem Wirtschaftswachstum von etwa 2% im Euroraum entspricht.

Darüber hinaus könnten diese Haushalte endlich einer Knappheitsmentalität („scarcity mindset“) entkommen, was ihre Produktivität und ihr Wohlergehen erhöht (Shah et al., 2012 (<https://science.sciencemag.org/content/338/6107/682>)).

Eine ähnliche Wirkung erzielte kürzlich die amerikanische Regierung, indem sie Schecks an die meisten Bürger verschickte. Als geldpolitisches Instrument müsste Helikoptergeld jedoch nicht erst langwierige politische Debatten durchlaufen und würde die Staatsverschuldung nicht weiter erhöhen.

Und schließlich würde eine höhere Nachfrage die Preise erhöhen und den Zentralbanken helfen, die Kontrolle über die Inflation zurückzugewinnen, die in der Eurozone und in den Vereinigten Staaten trotz massiver geldpolitischer Bemühungen hartnäckig niedrig bleibt.

### **Sind konventionelle geldpolitische Instrumente unfair?**

Durch den Kauf von Anleihen versuchen Zentralbanken die Wirtschaft und die Inflation anzuregen, indem sie den Zugang zu Krediten gewährleisten und Zinssätze senken.

Mehrere Gruppen profitieren von einer solchen Politik. Erstens stellen Unternehmen mehr Arbeiter ein, was zu geringerer Arbeitslosigkeit und höheren Löhnen führt. Zweitens profitieren einige Hypothekenschuldner, diejenigen mit variablen Zinssätzen oder diejenigen, die ihre Hypotheken refinanzieren können, von niedrigeren monatlichen Zahlungen (Di Maggio et al., 2017 (<https://pdfs.semanticscholar.org/2c1a/462e8eaa3dee14ad0414c3ca6a066a2abf00.pdf>)). Und schließlich führen niedrigere Zinssätze tendenziell zu höheren Haus- und Aktienpreisen, wodurch das Vermögen von Hausbesitzern und Aktieninhabern steigt.

Der Kauf von Anleihen kommt einigen benachteiligten Gruppen jedoch nicht zugute. Arbeitslose, die keine Arbeit finden konnten, werden nicht bessergestellt. Menschen, für die es nicht infrage kommt oder unmöglich wäre, einen Kredit aufzunehmen, profitieren ebenfalls nicht. Im Gegensatz dazu würden diese Gruppen von Helikoptergeld direkt profitieren.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass Zentralbanken entweder einige Bürger aus der Ober- und Mittelschicht durch den Kauf von Anleihen begünstigen oder aber alle Bürger gleichermaßen mithilfe von Helikoptergeld besserstellen können.

Ein besserer Zugang zu Krediten mag kurzfristig einige Haushalte und Unternehmen entlasten. Die Neuverschuldung gefährdet jedoch auch ihre finanzielle Zukunft. Wenn die monatlichen Kreditrückzahlungen steigen, führen Ereignisse wie der Verlust des Arbeitsplatzes oder sinkende Umsätze mit höherer Wahrscheinlichkeit zum Konkurs.

Viele Studien zeigen, dass eine hohe Verschuldung eines der zuverlässigsten Frühindikatoren für eine Finanzkrise und Rezession ist (Schularick und Taylor, 2012 ([http://www.schmoelders-stiftung.de/wp-content/uploads/2016/04/Schularick\\_Taylor-2012.pdf](http://www.schmoelders-stiftung.de/wp-content/uploads/2016/04/Schularick_Taylor-2012.pdf)); Jordà et al., 2013 ([https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2682713](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2682713))). Da sich die Unternehmensverschuldung bereits auf einem historisch hohen Niveau befindet, ist eine Konjunkturpolitik, die auf Anleihekäufen beruht, umso besorgniserregender.

Zudem scheint diese Politik bereits ihre Grenzen erreicht zu haben. Die Zentralbanken können die kurzfristigen Zinssätze nicht weiter senken, weil sie die Nullgrenze bereits erreicht haben.

Auch die Quantitative Lockerung („Quantitative Easing“) hat im letzten Jahrzehnt all ihre Möglichkeiten

Auch die quantitative Lockerung („quantitative easing“) hat im letzten Jahrzehnt an ihre Möglichkeiten ausgeschöpft. Der größte Teil der daraus resultierenden Geldschöpfung ist in Form von Überschussreserven bei den Banken verblieben. Die Quantitative Lockerung verbessert die finanzielle Gesundheit von Banken und Großunternehmen, die positiven Auswirkungen auf Beschäftigung und Investitionen bleiben aber begrenzt (Acharya et al., 2019 (<https://academic.oup.com/rfs/article/32/9/3366/5298322>)).

### Die Inflationsgefahr

Wie lässt sich die Zurückhaltung der Zentralbanken beim Einsatz von Helikoptergeld erklären? Im Gegensatz zu traditionellen Anleihekäufen, die die Geldmenge in der Wirtschaft nur vorübergehend erhöhen, erhöht Helikoptergeld die Geldmenge auf Dauer.

Helikoptergeld erschreckt die Bürger und bleibt ein Tabu, weil dadurch Erinnerungen an vergangene Episoden von Hyperinflationen, zum Beispiel im Deutschland der Weimarer Republik oder heute in Venezuela, wach werden.

Es besteht in der Tat die Gefahr, dass das Instrument „Helikoptergeld“ überstrapaziert wird und dadurch die Inflation in die Höhe schießt. Diese Maßnahme sollte daher zeitlich und im Umfang begrenzt sein, um die Inflation auf einem akzeptablen Niveau zu halten.

Darüber hinaus sollten die traditionellen geldpolitischen Instrumente weiterhin zur Verfügung stehen. Wenn die Inflation außer Kontrolle gerät, könnten Zentralbanken die Inflation eindämmen, indem sie den Zinssatz für ihre Einlagefazilität erhöhen oder Anleihen verkaufen.

Trotz dieser Vorbehalte bietet Helikoptergeld eine einzigartige Gelegenheit, die Geldpolitik gerechter zu machen und die Kontrolle über die Inflation zurückzugewinnen.

---

*Baptiste Massenet (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/153-massenot.html>) ist Research Affiliate bei SAFE und Associate Professor an der Toulouse Business School for Macro and Finance.*

### Literatur

Acharya, V. V., T. Eisert, C. Eufinger und C. Hirsch (2019): “Whatever it takes: The real effects of unconventional monetary policy”, *The Review of Financial Studies* 32(9), 3366-3411.

Di Maggio, M., A. Kermani, B.J. Keys, T. Piskorski, R. Ramcharan, A. Seru und V. Yao (2017): “Interest rate pass-through: Mortgage rates, household consumption, and voluntary deleveraging”, *American Economic Review* 107(11), 3550-88.

Fagereng, A., M. Blomhoff Holm und G. J. Natvik (2019): MPC heterogeneity and household balance sheets, Available at SSRN.

Jordà, Ò., M. Schularick und A. M Taylor (2013): “When credit bites back”, *Journal of Money, Credit and Banking* 45(s2), 3-28.

Schularick, M. und A. M. Taylor (2012): “Credit booms gone bust: Monetary policy, leverage cycles, and financial crises, 1870-2008”, *American Economic Review* 102(2), 1029-61.

Shah, A. K., S. Mullainathan und E. Shafir (2012): “Some consequences of having too little”, *Science* 338(6107), 682-685.

Schlagwörter: Comments disabled (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/news-suche.html>)  
 tx\_news\_pi1%5BoverwriteDemand%5D%5Bcategories%5D=222&cHash=067454a9baa63998ebd3a734dd68  
 ECB (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/ecb.html>), Inflation (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/inflation.html>), Monetary Policy (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog/tag/monetary-policy.html>)



**Zurück** (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog.html>)

Want to get regular updates?

 Subscribe to the Finance Blog RSS feed (<http://safe-frankfurt.de/home/rss-policyblog.xml>)

 Follow us on Twitter ([https://twitter.com/SAFE\\_Frankfurt](https://twitter.com/SAFE_Frankfurt))

Enter your email address to get regular blog updates.

\* Please read our data protection statement (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/datenschutz.html>)(pdf version ([https://safe-frankfurt.de/fileadmin/user\\_upload/editor\\_common/Files/Data\\_Protection\\_Statement\\_10Jan2020.pdf](https://safe-frankfurt.de/fileadmin/user_upload/editor_common/Files/Data_Protection_Statement_10Jan2020.pdf)))

I agree to the data protection statement.\*

Subscribe

## RECENT POLICY PUBLICATIONS

Apr 2020

**Corona-Bonds und ihre Alternativen** (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/corona-bonds-und-ihre-alternativen.html>)

Marcel Thum, ([https://tu-dresden.de/cdd/leitung\\_und\\_beteiligte/mitglieder/lebensraum-und-infrastruktur/Thum](https://tu-dresden.de/cdd/leitung_und_beteiligte/mitglieder/lebensraum-und-infrastruktur/Thum)) Alfons J. Weichenrieder (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/52-weichenrieder.html>)

Apr 2020

**The Case for Corona Bonds** (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/the-case-for-corona-bonds.html>)

Matej Avbelj, (<https://www.eui.eu/DepartmentsAndCentres/Law/People/Fellows/BBF/Matej-Avbelj>) Antonia Baraggia, (<https://www.mmg.mpg.de/person/99018/2553>) Jürgen Bast, ([https://www.uni-giessen.de/fbz/fb01/professuren-forschung/professuren/bast/team/prof\\_leitung](https://www.uni-giessen.de/fbz/fb01/professuren-forschung/professuren/bast/team/prof_leitung)) Bojan Bugarič, (<https://www.sheffield.ac.uk/law/staff/bbugaric/index>) Emanuel Castellarin, (<https://unistra.academia.edu/EmanuelCastellarin>) Francesco Costamagna, (<https://www.law.georgetown.edu/ctls/staff/francesco-costamagna/>) Anuscheh Faraha, (<https://www.oer5.rw.fau.de/prof-dr-anuscheh-farahat/>) Matthias Goldmann, (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/549-goldmann.html>) Anna-Katharina Mangold, (<https://www.europeanstudies.info/en/about-ma-eus/our-team/administrative-team/prof-dr-anna-katharina-mangold-ilm-cambridge/>) Mario Savino, (<https://unitus.academia.edu/MarioSavino>) Alexander Thiele, (<https://www.uni-goettingen.de/de/pd-dr-alexander-thiele/418590.html>) Annamaria Viterbo (<http://www.da.unito.it/do/docenti.pl/Alias?anna.viterbo#profilo>)

Apr 2020

### Emerging Evidence of a Silver Lining: A Ridge Walk to Avoid an Economic Catastrophe in Italy and Spain (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen/detailsview/publicationname/emerging-evidence-of-a-silver-lining-a-ridge-walk-to-avoid-an-economic-catastrophe-in-italy-and-spa.html>)

Christopher Busch, (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/468-busch.html>) Alexander Ludwig, (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam/details/showauthor/112-ludwig.html>) Raül Santaeulàlia-Llopis (<https://www.barcelonagse.eu/people/santaeulalia-llopis-raul>)

**All Policy Publications** (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen.html>)

## Kontakt

### Leibniz-Institut für Finanzmarktforschung SAFE

Theodor-W.-Adorno-Platz 3  
60323 Frankfurt am Main

Tel: +49 69 798 30080

Fax: +49 69 798 30077

E-Mail: [info@safe-frankfurt.de](mailto:info@safe-frankfurt.de)

Finden Sie den richtigen Ansprechpartner (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/kontakt.html>)

 Besuchen Sie uns auf Twitter ([https://twitter.com/SAFE\\_Frankfurt](https://twitter.com/SAFE_Frankfurt))

### SAFE →

- Über SAFE (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe.html>)
- Offene Stellen (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/karriere/offene-stellen.html>)
- So finden Sie uns (<https://safe-frankfurt.de/de/ueber-safe/so-finden-sie-uns.html>)

### Policy Center →

- SAFE Senior Policy Fellows (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/safe-senior-policy-fellows.html>)
- Policy Publikationen (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/publikationen.html>)
- SAFE Finance Blog (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/safe-finance-blog.html>)
- Policy Center Team (<https://safe-frankfurt.de/de/policy-center/policy-center-team.html>)

### Forschung →

- Forschungsabteilungen (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsabteilungen.html>)
- Forschungsteam (<https://safe-frankfurt.de/de/forschung/forschungsteam.html>)
- Data Center (<https://safe-frankfurt.de/de/data-center.html>)

### News & Events →

- Alle News (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/alle-news.html>)
- Newsletter (<https://safe-frankfurt.de/de/aktuelles/newsletter.html>)
- Expertendatenbank (<https://safe-frankfurt.de/de/presse/expertendatenbank.html>)



**Startseite** (<https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/startseite.html>) →

**Impressum** (<https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/impressum.html>) →

**Datenschutz** (<https://safe-frankfurt.de/de/footer-menu/datenschutz.html>) →

© 2020 SAFE