

Hanno Beck, Aloys Prinz

## Wie revolutionär ist die Modern Monetary Theory?

Die Modern Monetary Theory (MMT) ist ein neuer postkeynesianischer Ansatz, der von prominenten linken Politikern unterstützt wird. Aktuell gewinnt er vor allem in den USA an Einfluss. Die MMT geht davon aus, dass eine Regierung, die in ihrer eigenen Währung Kredite aufnimmt, nicht zahlungsunfähig werden kann: Sie kann so viele Banknoten drucken lassen, wie sie für die Bezahlung ihrer Verbindlichkeiten benötigt. Einige Befürworter der MMT rechtfertigen auf Basis der MMT exzessive Staatsausgaben, sie ignorieren dabei mögliche Probleme, die typischerweise mit einer hohen Staatsverschuldung verbunden sind. Die Kerngedanken der MMT sind zwar grundsätzlich zu akzeptieren, die Wirkungen dieser Theorie sind aber sehr weitreichend.

Im politischen Washington gewinnt eine ökonomische Theorie an Einfluss, die bisher wenig Beachtung fand: die Modern Monetary Theory (MMT), die moderne Geldtheorie. Die Modern Monetary Theory gehört zum weiten, heterodoxen und teils recht unübersichtlichen Universum des Postkeynesianismus und hat eine klar politische Botschaft: Ein Staat kann sich über die Ausgabe von Banknoten verschulden, ohne dass langfristig davon wirtschaftliche Gefahren ausgehen, er kann auf diesem Weg sogar Vollbeschäftigung ohne Inflation erreichen. Vor allem im linken Lager des US-amerikanischen Parteienspektrums findet diese Theorie Zuspruch, beispielsweise bei der populären Abgeordneten der demokratischen Partei, Alexandria Ocasio-Cortez oder bei Stephanie Kelton, einer Wahlkampfberaterin des demokratischen Bewerbers um die Präsidentschaftskandidatur, Bernie Sanders. Längst ist eine Debatte darum entbrannt, was von den Ideen der Modern Monetary Theory zu halten ist – eine Auseinandersetzung mit ihren grundlegenden Ideen wird damit erforderlich.

Der Fokus der Modern Monetary Theory liegt auf der Betrachtung gesamtwirtschaftlicher Konten und Kreisläufe; agentenbasierte Modelle mit Nutzenmaximierung sind, ebensowenig wie langfristige Wachstumsprozesse<sup>1</sup> und die dynamische Optimierung, Gegenstand dieser Schule.<sup>2</sup> Was die Politikempfehlungen angeht, so öffnet sich hier ein breites Spektrum an vorgeschlagenen Maßnahmen, angefangen von staatlichen Beschäftigungsgarantien zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit bis hin zu umfangreichen Sozialprogrammen, die mittels Staatsverschuldung finanziert werden sollen. Da Staaten, die sich in eigener Währung verschulden, gemäß der Modern Monetary Theory nicht bankrottgehen können, scheint dies konsequent zu

sein. Diese Idee ist aber auch nicht neu; sie geht (wie die Protagonisten auch angeben) auf die „Functional Finance“-Theorie von Abba P. Lerner aus dem Jahr 1943 zurück.<sup>3</sup> In diesem Zusammenhang spielt das monetäre Kreislaufdenken der Modern Monetary Theory, das den Kern der Theorie darstellt, eine große Rolle.

### Kreislaufgedanke und Konsolidierungshypothese

Um die wichtigste Idee der Modern Monetary Theory zu erfassen, reicht ein einfacher Wirtschaftskreislauf, bestehend aus Staat und Wirtschaftssubjekten (others), wobei unter letzteren Konsumenten, Unternehmen und auch das Ausland zu verstehen sind (vgl. Abbildung 1).<sup>4</sup> Die Modern Monetary Theory spricht hier von der sogenannten Konsolidierungshypothese, womit gemeint ist, dass Regierung und Notenbank in eine Einheit konsolidiert sind, eine vereinfachende Annahme, die den Blick für die wesentliche Idee der Modern Monetary Theory frei machen soll.

3 A. P. Lerner: Functional finance and the federal debt, in: Social Research, 10. Jg. (1943), H. 1, S. 38-51.

4 Vgl. dazu auch im folgenden E. Tymoigne, L. R. Wray: Modern Money Theory 101: A Reply to Critics, Levy Economics Institute of Bard College Working Paper, Nr. 778, November 2013.

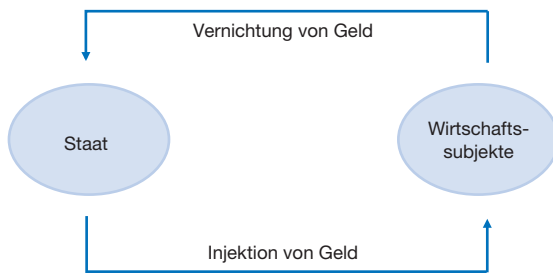
1 Allerdings entwickeln Godley und Lavoie den „Prototyp“ eines Wachstumsmodells; vgl. W. Godley, M. Lavoie: Monetary Economics, 2. Aufl., London 2012, Kapitel 11.

2 S. Veuger: Modern monetary theory and policy, in: AEI Economic Perspectives, 2019 S. 1-3.

**Prof. Dr. Hanno Beck** lehrt Volkswirtschaftslehre an der Hochschule Pforzheim.

**Prof. Dr. Aloys Prinz** ist Direktor des Instituts für Finanzwissenschaft II in Münster.

Abbildung 1  
**Entstehung und Vernichtung von Geld – ein konsolidierter Wirtschaftskreislauf**



Quelle: eigene Darstellung.

Abbildung 1 zeigt, wie Geld in den Wirtschaftskreislauf kommt: Der Staat ist der alleinige Herausgeber der Währung und bringt sie in Umlauf, indem er von den Bürgern Waren und Dienstleistungen kauft. Die Bürger akzeptieren dieses Geld, weil sie wiederum damit ihre Steuern an den Staat bezahlen müssen. Über den Weg der Besteuerung wird dem Wirtschaftskreislauf wieder Geld entzogen. Aus diesen Überlegungen ergeben sich einfache Schlussfolgerungen:

- Erstens kann ein Staat, der sich nur in seiner eigenen Währung verschuldet hat, niemals insolvent werden. Er kann jederzeit seine Schulden begleichen, indem er neues Geld druckt.
- Zweitens muss sich der Staat sogar verschulden, um überhaupt Geld in Umlauf zu bringen, und die Erhebung einer Steuer reduziert wiederum die umlaufende Geldmenge. Dieser Logik entsprechend sind Steuern keine Mittel zur Finanzierung eines Staates, sondern lediglich ein Vorgang, mit dem der Staat die von ihm in Umlauf gebrachte Währung wieder vernichtet (und mittels der Steuer das Verhalten der Wirtschaftssubjekte beeinflusst oder gar steuert)<sup>5</sup>.

Geld entspricht letztlich einer unverzinsten Staatsanleihe mit einer Laufzeit von Null: Der Staat erwirbt gegen Herausgabe dieser Anleihen (des Geldes) Güter und Dienstleistungen von den Wirtschaftssubjekten mit dem Versprechen, dass diese das Geld verwenden können, um ihre (Steuer-) Schulden beim Staat zu bezahlen.

Die Finanzierungsrestriktion des Staates wird damit zu einer Ex-post-Identität; da der Staat jederzeit selbst Geld

drucken kann, unterliegt er zumindest kurzfristig keiner Finanzierungsbeschrankung. Dennoch muss auch nach<sup>6</sup> Ansicht der Vertreter der Modern Monetary Theory im Steady State (also im langfristigen stationären Zustand einer Volkswirtschaft) gelten, dass die staatlichen Ausgaben für Güter und Dienstleistungen (wie üblich in Makro-Modellen mit  $G$  bezeichnet) den gesamten Steuereinnahmen  $T$  entsprechen. Für sich genommen ist diese Gleichheit eine Tautologie, solange weder  $G$  noch  $T$  modell-endogen bestimmt sind. Aus der Besteuerung des gesamtwirtschaftlichen Einkommens der Wirtschaftssubjekte mit einer proportionalen Einkommensteuer – dieser Zusammenhang wird als Verhaltensgleichung des Staates bezeichnet<sup>7</sup> – und einer Konsumfunktion (der zweiten Verhaltensgleichung), in der der Konsum vom laufenden Einkommen und vom Geldbestand der Vorperiode abhängt, ergibt sich folgender fundamentaler Zusammenhang (als „fiscal stance“ bezeichnet)<sup>8</sup>:

$$Y^* = \frac{G}{\theta} \tag{1}$$

In dieser Gleichung (1) bezeichnet  $Y^*$  das gleichgewichtige Nationaleinkommen im Steady State,  $G$  sind die Staatsausgaben für Güter und Dienstleistungen und  $\theta$  ist der Einkommensteuersatz. Der Zusammenhang in dieser Gleichung gilt für das einfachste Modell (keine Investitionen, keine Kapitalakkumulation, kein Ausland). Dennoch konstatieren Godley und Lavoie, dass diese Gleichung in all ihren Modellen mit Staat eine „fundamentale Rolle“ spielt.<sup>9</sup> Diese Gleichung mutet auf den ersten Blick unbekannt an, ist es aber nicht; sie ergibt sich sozusagen aus jedem einfachen Gleichgewichtsmodell mit Staat und konsumierenden Wirtschaftssubjekten. Das Besondere besteht darin, dass diese Gleichung von rechts nach links gelesen (interpretiert) wird: Über die Staatsausgaben für Güter und Dienstleistungen sowie den Steuersatz der Einkommensteuer wird das Bruttoinlandsprodukt (BIP) im Steady State bestimmt.

### Schulden, Vermögen und Fiskalpolitik

Nun sind aber in den meisten entwickelten Volkswirtschaften Staat und Notenbank getrennte Einheiten, und abgesehen vom Munzregal sind die meisten Staaten nicht in der Lage, unbegrenzt ihr eigenes Geld zu drucken, weswegen Kritiker der Modern Monetary Theory vorwerfen, dass sie nicht die Realität abbilde. Diesem Einwand begegnen Vertreter der Modern Monetary Theory mit dem Argument, dass diese Darstellung alleine dazu diene, die grundlegende Idee deutlich zu machen; davon abgesehen seien diese

5 „Lesson #6: The primary purpose of taxation is to influence the behavior of the public.“ Vgl. M. Forstater: Functional Finance and Full Employment: Lessons from Lerner for Today?, The Jerome Levy Economics Institute, Working Paper, Nr. 272, 1999, S. 4.

6 W. Godley, M. Lavoie, a. a. O., S. 71 f.

7 Ebenda, S. 65.

8 Ebenda, S. 72.

9 Ebenda.

Beschränkungen der Souveränität des Staates selbst gewählt, womit suggeriert wird, dass man sie ja auch beseitigen könnte. In Anbetracht der politischen Empfehlungen der Modern Monetary Theory liegt letztere Idee auf der Hand.

Akzeptiert man die Ideen der Modern Monetary Theory, ergeben sich aus dem monetären Kreislauf und den Konten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung weitere Folgerungen:

- Da die Schulden des einen Sektors immer die Forderungen des anderen Sektors sind, ist es für den Staat unmöglich zu sparen, wenn zugleich die privaten Haushalte und Unternehmen sparen wollen. Die Ersparnisse der Haushalte und Unternehmen entsprechen dem staatlichen Budgetdefizit.
- Solange der private Sektor sparen will, besteht für den Staat keine Notwendigkeit, ein ausgeglichenes Budget zu haben.
- Damit muss das staatliche Budget auch bei Vollbeschäftigung nicht ausgeglichen sein, jedenfalls solange der private Sektor sparen will – in diesem Fall kommt es nicht zu inflationären Tendenzen.
- Automatische Stabilisatoren sorgen dafür, dass bei steigendem Nationaleinkommen automatisch die Staatsausgaben sinken, die Steuereinnahmen steigen und damit die Geldmenge sinkt.

Generell verstehen die Vertreter der Modern Monetary Theory das staatliche Budgetdefizit nicht als Ziel, sondern als Instrument – das Ziel eines ausgeglichenen Staatshaushalts sei nicht von Bedeutung, der Haushalt richte sich nach anderen makroökonomischen Zielgrößen. Anders gesagt, das Staatsbudget wird – siehe Gleichung (1) – zum Instrument der Steuerung gesamtwirtschaftlicher Größen. Dies entspricht dem Konzept der „Functional Finance“.

Das Ergebnis dieser Überlegungen ist, dass der Staat sich verschulden kann, um mittels Fiskalprogrammen für mehr Beschäftigung zu sorgen, und zwar indem er mehr Geld druckt; die Gefahr eines Staatsbankrotts gibt es dabei aufgrund der obigen Analyse nicht. Diese Idee mündet in politischen Forderungen nach defizitfinanzierten Sozialleistungen bis hin zu staatlichen Beschäftigungsprogrammen, die für Vollbeschäftigung sorgen sollen. In anderen keynesianischen Modellen der Fiskalpolitik wird diese Politikstrategie auch als „akkommodierende Geldpolitik“ bezeichnet.

Auch die Ricardianische Äquivalenz, nach der die heutigen Defizite morgen zu höheren Steuern führen, wird von den

Vertretern der Modern Monetary Theory abgelehnt: Jede Generation, so das Argument, sei frei, das Ausmaß an Steuern zu wählen; in einem politischen Prozess wird die Größe des Staatssektors bestimmt und damit die Menge an Ressourcen, die der Staat für sich beansprucht. Da der Staat ja selbst Geld drucken kann, muss er auch nicht über Steuern Mittel einsammeln, um seine Defizite auszugleichen. Die gegenwärtige Generation, so die Idee, muss nie Steuern zahlen, um die Defizite der vorherigen Generation zu begleichen.<sup>10</sup>

### Inflation und Endogenität der Geldmenge

Ein Staat, der seine Defizite mit der Notenpresse finanziert, riskiert nach landläufiger ökonomischer Meinung inflationäre Tendenzen – Vertreter der Modern Monetary Theory teilen diese Meinung nicht. Solange sich die Wirtschaft in einem Unterbeschäftigungsgleichgewicht befindet, kommt es nach der Modern Monetary Theory nicht zu inflationären Tendenzen – statt der Preise reagieren die Mengen bei einer staatlichen Fiskalpolitik. Aber auch im Vollbeschäftigungsgleichgewicht sehen die Verfechter der Modern Monetary Theory keine inflationären Probleme: Der Staat kann jederzeit die Steuern erhöhen und damit die umlaufende Geldmenge reduzieren und Inflationsgefahren bannen. Zusätzlich dazu kann die Notenbank Offenmarktpolitik betreiben und auf diesem Weg den Leitzins stabil halten, indem sie dem Kreislauf überschüssige Liquidität entzieht. Deswegen, so die Vertreter der Modern Monetary Theory, hat ein staatliches Defizit auch keine Folgen für das Zinsniveau – es sei denn, dass die Notenbank dieses senken will.<sup>11</sup>

Inflation kann nach der Modern Monetary Theory nur entstehen, wenn die aggregierte Güternachfrage größer ist als das aggregierte Güterangebot, sie kann mithin also nur reale Ursachen haben.<sup>12</sup> Die Ideen der Quantitätstheorie, nach der eine steigende Geldmenge zu Inflation führen kann, lehnen sie ab; sie erachten die Geldmenge als endogen, d. h., das Geldangebot passt sich automatisch an die Wünsche der Wirtschaftssubjekte an, weswegen es auch bei expansiver Fiskalpolitik nicht zu einer Verdrängung privater durch staatliche Nachfrage (crowding out) kommen kann.<sup>13</sup>

Überschussreserven der Banken sind nach der Modern Monetary Theory kein Bestandteil der im Privatsektor umlaufenden Geldmenge und damit nicht nachfragewirksam. Die Banken vergeben weitere Kredite nicht nach Maßgabe

10 J. Juniper, T. P. Sharpe, M. J. Watts: Modern monetary theory: contributions and critics, in: *Journal of Post Keynesian Economics*, 37. Jg. (2014/2015), H. 2, S. 281-307.

11 Der Kapitalmarktzins wird hier nicht thematisiert.

12 L. Connors, W. Mitchell: Framing modern monetary theory, in: *Journal of Post Keynesian Economics*, 40. Jg. (2017), H. 2, S. 239-259.

13 J. Juniper, T. P. Sharpe, M. J. Watts, a. a. O., S. 283.

des Umfangs ihrer Überschussreserven, sondern gemäß der Kreditwürdigkeit ihrer Kunden und damit letztlich nach Maßgabe der Verhältnisse auf den Gütermärkten – ein Argument für die Endogenität der Geldmenge. Beispiele großer Hyperinflationen wie in Zimbabwe oder in der Weimarer Republik widersprechen nach Ansicht der Vertreter der Modern Monetary Theory der Theorie nicht, da deren Ursache auf dem Gütermarkt zu suchen sei – dem Anstieg der Inflationsraten sei ein Rückgang des Güterangebots vorausgegangen.

Kritiker der Modern Monetary Theory sprechen von einem „on-off“-Modell: Unterhalb der Kapazitätsgrenze führen steigende Staatsausgaben zu steigender Nachfrage ohne jegliche Inflation, doch sobald die Kapazitätsgrenze erreicht ist, springt diese an, nun steigen nur noch die Preise.<sup>14</sup> Realistischer aber sei es davon auszugehen, dass in einigen Sektoren der Volkswirtschaft die Inflation früher anspringt als in anderen Sektoren, womit es bereits vor Erreichen der Kapazitätsgrenze zu inflationären Tendenzen kommt – mit hin würden steigende Staatsausgaben dann doch zu Inflation führen. Damit käme ein Phillips-Kurven-Zusammenhang zustande, den die Modern Monetary Theory ablehnt. Wird die Phillips-Kurve als realistisch angenommen, steigt die Beschäftigung mit steigenden Inflationsraten.

Weiterhin weisen Kritiker der Modern Monetary Theory darauf hin, dass auch steigende Überschussreserven zu Inflationsgefahren führen, wenn sie zu einem späteren Zeitpunkt aktiviert werden; zudem führen sie zu höheren Inflationserwartungen, die umso stärker steigen, je näher die Wirtschaft der Kapazitätsgrenze kommt. Ein Staat solle auch in einer Rezession seine Defizite nicht ausschließlich über die Ausgabe von Geld finanzieren, um einen drohenden Liquiditätsüberhang zu vermeiden; eine Finanzierung des Defizits über Staatsanleihen könne sich die niedrigen Zinsen in einer Rezession zunutze machen.<sup>15</sup>

Ein Liquiditätsüberhang bei der Notenbank und den Geschäftsbanken könnte auch, so ein weiteres Argument, zu einer Instabilität des Finanzsektors führen – die aufgestauten Geldmengen finden den Weg nicht in den Güterkreislauf, sondern in den Finanzsektor, was zu steigenden Vermögenspreisen bis hin zu einer spekulativen Blase führen kann. Welche Zusammenhänge zwischen Geldmenge, Fiskalpolitik, Inflation, Inflationserwartungen, Vermögensmärkten und spekulativen Blasen bestehen, ist nicht geklärt, bei den Vertretern der Modern Monetary Theory finden sich zu diesem Punkt wenig konkrete Aussagen.

14 T. I. Palley: Money, fiscal policy, and interest rates: A critique of modern monetary theory, in: *Review of Political Economy*, 27. Jg. (2015), H. 1, S. 1-23.

15 Ebenda, S. 12.

## Beschäftigungsprogramme

Ein weiterer Programmpunkt der Modern Monetary Theory, der sich aus den obigen Überlegungen ergibt, sind staatliche Beschäftigungsprogramme, um Vollbeschäftigung zu erreichen. Da man solche Programme sozusagen zum Nulltarif finanzieren kann, erachten die Vertreter der Modern Monetary Theory diese Programme als wertvollen Beitrag zur Beseitigung von Arbeitslosigkeit. Die Grundzüge eines solchen Programms enthalten ein Job-Angebot zu einem festen Lohn – dem Mindestlohn – an jeden Arbeitswilligen und -fähigen für eine Stundenzahl, die sich am Grad der Unterauslastung der Wirtschaft orientiert.<sup>16</sup>

Der Mindestlohn soll dafür sorgen, dass die Arbeitnehmer einen Anreiz haben, aus dem staatlichen Beschäftigungssektor in den privaten Sektor zu wechseln. Zudem soll der Mindestlohn im staatlichen Sektor die privaten Arbeitgeber dazu anregen, Arbeitsplätze produktiver zu gestalten, da nun am Arbeitsmarkt eine größere Konkurrenz um Mindestlohnbezieher herrscht.<sup>17</sup> Die flexible Gestaltung der Stundenzahl soll als automatischer Stabilisator wirken – bei steigender Kapazitätsauslastung sinkt das Beschäftigungsvolumen im staatlichen Sektor. Die Beschäftigung der Arbeitslosen soll einem Verlust des Human- und Sozialkapitals entgegenwirken und damit einer Hysterese am Arbeitsmarkt vorbeugen.

## Auslandsverschuldung und offene Volkswirtschaften

Die bisherige Analyse bezog sich ausschließlich auf geschlossene Volkswirtschaften, aber auch für offene Volkswirtschaften reklamieren die Vertreter der Modern Monetary Theory die Gültigkeit ihrer Ideen. Solange ein Staat sich nicht in ausländischer Währung verschuldet und keinen Wechselkurs verteidigen will, kann er auch nicht insolvent werden; ein Staatsbankrott sei gegebenenfalls nur eine politische Entscheidung, keine ökonomische Notwendigkeit. Deswegen solle ein Staat es auch vermeiden, sich in ausländischer Währung zu verschulden.<sup>18</sup>

Große Haushaltsdefizite können zu einem Liquiditätsüberhang führen, der – wenn er vom Staat nicht über Steuern abgeschöpft wird – den privaten Sektor dazu veranlassen kann, im Ausland zu sparen. Kapitalexperte, Leistungsbilanzdefizite und Abwertungen der heimischen

16 Vgl. beispielsweise G. Mastromatteo, L. Esposito: Banking on ELR: How Hyman Minsky's ideas can help tackle unemployment, in: *Journal of Economic Issues*, 51. Jg. (2017), H. 3, S. 635-650; und J. Juniper, T. P. Sharpe, M. J. Watts, a. a. O., S. 299 ff.

17 Man kann dahinter die berühmte Produktivitätspeitsche aus den 1970er Jahren sehen, kombiniert mit dem Konkurrenzargument.

18 E. Tymoigne, L. R. Wray, a. a. O.

Währung wären die Folgen. Vertreter der Modern Monetary Theory sehen in einem Kapitalexport lediglich eine Portfolio-Umschichtung. Das vom Staat ausgegebene Geld wird nun statt von Inländern von Ausländern gehalten; entsprechend steigen auf der Aktivseite der Notenbankbilanz die ausländischen Währungsreserven.<sup>19</sup> Aus der Perspektive eines Reservewährungslandes ist diese Position noch nachvollziehbar, doch Staaten, deren Währung international weniger begehrt ist, bleibt oft nichts anderes übrig, als sich in ausländischer Währung zu verschulden, vor allem, wenn das Land beispielsweise mehr investieren will, als es aus eigener Kraft finanzieren kann. In diesem Fall unterliegt der Staat einer realen Budgetrestriktion.

Die Modern Monetary Theory stellt allein auf monetäre Ströme ab, reale Güterströme werden damit nicht erklärt – nur weil ein Land seine eigene Währung herstellen kann, bedeutet das nicht, dass es im Ausland unbegrenzt einkaufen kann, ohne eine Schuldenkrise zu riskieren. Ob man die im Zuge eines chronischen und übermäßigen Leistungsbilanzdefizits üblichen Begleiterscheinungen – Abwertung, Umschuldungen, Bankenzusammenbrüche oder schlimmstenfalls ein Austrocknen der Importe – als freiwillig oder politisch erwünscht bezeichnet, ist dann eher einer Frage der Semantik als der ökonomischen Zusammenhänge. Folgerichtig finden sich im Instrumentenkasten der Modern Monetary Theory auch Kapitalverkehrscontrollen; auf diesem Weg kann man versuchen, eine Überschuldung in fremder Währung zu vermeiden.<sup>20</sup>

### Rolle des Geldes und der Erwartungen

Die vorangehenden Überlegungen weisen auf eine der fundamentalen Schwachstellen der Modern Monetary Theory hin: Im Grunde genommen ist es eine old-school keynesianische Theorie, die auf einer durchaus korrekten Beschreibung kreislauftheoretischer und buchhalterischer Zusammenhänge beruht. Die Fokussierung auf monetäre Zusammenhänge und Wirtschaftsprozesse mag in gewisser Hinsicht revolutionär erscheinen, sie ist es aber beileibe nicht. Als Kontrast zeigen beispielsweise die Arbeiten von Brunnermeier et al.,<sup>21</sup> wie neue monetäre makroökonomische Theorieansätze aussehen (können). Auch in diesen Ansätzen erinnert man sich an nahezu vergessene buchhalterischer Zusammenhänge, aber ohne die neueren Erkenntnisse der Makroökonomik in Bausch und Bogen über Bord zu werfen.

<sup>19</sup> Ebenda, S. 39.

<sup>20</sup> Ebenda, S. 45.

<sup>21</sup> Siehe z. B. M. K. Brunnermeier, Y. Sannikov: A macroeconomic model with a financial sector, in: *American Economic Review*, 104. Jg. (2014), H. 2, S. 379-421; dies.: *The I Theory of Money*, NBER Working Paper Nr. 22533, 2016.

Ein Staat kann in der Tat nicht illiquide werden, wenn er seine eigene Währung ausgibt, aber er kann insolvent werden, wenn er die Gegenwerte für Güter, die er sich aus dem Ausland geliehen hat, nicht zurückerstatten kann. Und auch im Innenverhältnis dürfte die Fähigkeit des Staates, seine Schulden zurückzuzahlen, über die Akzeptanz der inländischen Währung im Privatsektor begrenzt sein. Es gibt eine große Zahl von Beispielen in der Finanzgeschichte, die zeigen, wie eine inländische Währung durch eine ausländische oder gar eine Warenwährung ersetzt wird. Anders ausgedrückt sind die Wirtschaftssubjekte wesentlich aktiver in ihren mikroökonomischen Entscheidungen, als die Modern Monetary Theory dies sieht. Darüber hinaus bilden Wirtschaftssubjekte Erwartungen, anhand derer sie wirtschaftliche Entscheidungen treffen.

Die Modern Monetary Theory unterstellt implizit ganz bestimmte Erwartungen im Privatsektor: Die Wirtschaftssubjekte wissen und erkennen, dass eine steigende inländische Staatsverschuldung nur eine Umverteilung von Gütern vom Privatsektor an den Staat bedeutet, der Staat mittels Steuern keine Inflation zulassen wird und eine Inflationierung auch nicht benötigt, da er Vollbeschäftigung ohne Reallohnsenkungen schaffen kann. In diesem Fall akzeptieren die Bürger die hohe Staatsverschuldung, wobei offen bleibt, ab welcher Staatsquote sich Widerstand gegen die Inanspruchnahme des Nationaleinkommens durch den Staat regt – sei es in Form von entsprechenden Wahlergebnissen oder aber Steuerhinterziehung und -vermeidung. Unterstellt man andere Erwartungen des Privatsektors, so kommt man rasch zu anderen, weniger freundlichen Ergebnissen: Vermuten die Wirtschaftssubjekte bei steigender Staatsverschuldung entweder höhere Inflation oder höhere zukünftige Steuern, werden sie sich entsprechend ausweichend verhalten – entgegen den Voraussagen der Modern Monetary Theory. Damit ist eine weitere fundamentale Schwäche der Modern Monetary Theory angesprochen, die mikroökonomische Basis.

### Fehlende mikroökonomische Basis der Modern Monetary Theory

Wer über ein staatliches Beschäftigungsprogramm nachdenkt, muss sich auch mit mikroökonomischen Fragen auseinandersetzen, allen voran der Frage, wie man sicherstellt, dass das staatliche Beschäftigungsprogramm nicht reguläre Arbeitsplätze verdrängt oder in unnütze Verwendungen wandert. Darüber hinaus ist zu klären, wie man sicherstellt, dass die Beschäftigten nicht im staatlichen Sektor hängen bleiben, anstatt in den privaten Sektor zu wechseln. Auch die Frage, welche Staatsquote ökonomisch angemessen und politisch durchsetzbar ist, lässt sich nicht ohne elementare mikroökonomische Überlegungen beantworten. Die mikroökonomischen Folgen weiterer Vorschläge der

Modern Monetary Theory wie Kreditkontrollen, Sozialisierung von Investitionen, Lohn- und Zinsmanagement durch den Staat bedürfen ebenfalls einer intensiveren mikroökonomischen Diskussion.

### Politökonomische Aspekte der Modern Monetary Theory

Ebenfalls vernachlässigt werden politökonomische Aspekte – was passiert, wenn man Politikern, die auch (wenn nicht sogar primär) das Ziel der Wiederwahl verfolgen, die Verantwortung über die Fiskal- und Geldpolitik übergibt? Politisch gesehen ist das Programm der Modern Monetary Theory äußerst attraktiv: Man gibt sofort Geld aus, ohne negative Folgen befürchten zu müssen, die Rechnung kommt erst spät in Form steigender Steuern – die von den Wirtschaftssubjekten nicht antizipiert werden.

Ein anderer politökonomischer Aspekt sind die Umverteilungswirkungen dieser Politik, die nicht explizit modelliert werden. Wie die meisten postkeynesianischen Theorien lehnen auch die Vertreter der Modern Monetary Theory die Grenzproduktivitätstheorie der Verteilung ab,<sup>22</sup> nach der die Reallöhne über die Grenzproduktivität der Arbeit bestimmt werden. Im Postkeynesianismus wird (in Übereinstimmung mit Keynes' General Theory) angenommen, dass die effektive Nachfrage die Beschäftigung und damit auch die Arbeitsproduktivität bestimmt; letztere bestimmt sich damit nur ex post durch die effektive Nachfrage.<sup>23</sup> Die Modern Monetary Theory macht keine Aussagen über die Verteilungswirkungen ihrer Politikmaßnahmen. Obwohl generell die Verteilungswirkungen der Staatsverschuldung unklar sind,<sup>24</sup> lassen die Politikprogramme der Modern Monetary Theory doch gewisse Tendenzen erkennen. Steuerfinanzierte Beschäftigungsprogramme, die sich eher an Arbeitnehmer mit geringerer Ausbildung richten, deuten

auf (erhoffte) Verteilungseffekte zugunsten von Geringverdienern hin. Nimmt man an, dass die Zinsen auf Staatsanleihen eher Vermögenden zufließen, würde ein Ersatz der Staatsanleihen durch unverzinstes Geld ebenfalls zulasten der Vermögenden gehen.

Der politische Charme dieses Programms liegt wohl – neben der Tatsache, dass man Umverteilungspolitik makroökonomisch motivieren kann – darin, dass die Wohltaten in Form von höheren Staatsausgaben sofort entstehen, während die Rechnung in Form von höheren Steuern erst später beglichen werden muss, wie auch andere Gefahren dieser Politik erst später zutage treten.

### Nihil novi sub sole

Wie sieht es mit dem Erkenntnisfortschritt der Modern Monetary Theory aus? Nichts Neues unter der Sonne. Dass der Staat sich über Steuern im Zweifelsfall 100% des Inlandsproduktes aneignen kann, ist grundsätzlich richtig, aber auch nichts Neues. Auch die Idee, dass der Staat Geld (als Staatsverschuldung) schaffen und die Verschuldung mittels Steuern kontrollieren kann, indem er durch Steuern das (potenziell sofort nachfragewirksame Geld) wieder einsammelt, ist auch keine bahnbrechend neue Erkenntnis; jede Zentralbank tut das Gleiche mittels Offenmarktpolitik. „Neu“ ist (vermeintlich) die Sicht von Geld als Staatsverschuldung, aber auch das ist nicht „neu“.<sup>25</sup>

Unterm Strich bietet die Modern Monetary Theory keine substanziell neuen Erkenntnisse, und die wirtschaftspolitischen Empfehlungen, die sie auf Basis einer eher deskriptiven Theorie abgibt, lassen zu viele Fragen unbeantwortet, als dass man darauf ein kohärentes und solides wirtschaftspolitische Programm aufbauen sollte. Man muss die wachsende Popularität dieser Theorie eher auf der politischen Ebene vermuten, weil sie Politikern das anbietet, was diese sich wünschen. Das klingt nicht nach einer soliden Basis für Wirtschaftspolitik.

22 J. Juniper, T. P. Sharpe, M. J. Watts, a. a. O., S. 283.

23 P. Wells: Keynes's employment function and the marginal productivity of labor, in: Journal of Post Keynesian Economics, 9. Jg. (1987), H. 4, S. 507-515.

24 Vgl. H. Beck, A. Prinz: Staatsverschuldung. Ursachen, Probleme, Auswege, München 2012.

25 Jeder Geldschein weist alle rechtlichen Eigenschaften eines Schuldscheins auf.

#### Title: *How Revolutionary is Modern Monetary Theory?*

**Abstract:** *Modern Monetary Theory (MMT), a newly prominent postKeynesian theory, supported by prominent leftwing politicians, is gaining traction in the U.S. MMT starts with the (correct) observation that a government that borrows in its own currency cannot become insolvent: It can always print as much money as it needs to pay its liabilities. Some proponents of MMT use the theory's ideas to justify exuberant government spending without running into problems typically associated with high government debt. This article explains the basic ideas of MMT and gives an overview of its conclusions. Although the basic ideas of MMT are widely accepted, the conclusions drawn from this theory are extremely farreaching and too bold.*

**JEL Classification:** B59, E42, E52, E62, H63