

---

# Die Modern Monetary Theory: Staatsschulden als Steuerzuschriften

DIRK EHNTS UND MICHAEL PAETZ

---

Dirk Ehnts, Technische Universität Chemnitz, E-Mail: dirk@ehnts.de  
Michael Paetz, Universität Hamburg, E-Mail: Michael.Paetz@uni-hamburg.de

---

**Zusammenfassung:** Die Modern Monetary Theory (MMT) ist eine empirische Geldtheorie und nutzt insbesondere Bilanzen und Buchungen als methodische Grundlage zur Erkenntnisgewinnung. Nach der funktionalen Ausgestaltung moderner Geldsysteme, in denen die Regierung keine Schulden in Auslandswährung hat oder einen festen Wechselkurs garantiert, handelt es sich bei modernem Geld im Grunde genommen um Steuerzuschriften. Diese werden durch die Zentralbank als Monopolistin der Währung den teilnehmenden Banken gutgeschrieben, wenn z. B. die Regierung ihre Ausgaben erhöht. Damit fällt der Regierung eine fundamentale Rolle in der Wirtschaft zu. Vollbeschäftigung, Preisstabilität und nachhaltige Ressourcenbewirtschaftung sind ohne eine Theorie der fiskalpolitischen Steuerung wohl nicht zu erreichen. Einige Reformvorschläge mit dem Ziel der Erhöhung des Gemeinwohls, wie der Green New Deal oder das Euro Treasury, basieren auf MMT und könnten sich auch in der Eurozone relativ einfach umsetzen lassen.

**Summary:** Modern Monetary Theory (MMT) is an empirical monetary theory and makes special use of balance sheets and booking entries as the methodological foundation of scientific progress. Regarding the functional design of modern monetary systems, in which the government has no debts in foreign currency nor guarantees a fixed exchange rate, modern money is essentially a tax credit. This is credited by the central bank as monopolist of the currency to the participating banks when, for example, the government increases spending. This means that the government has a fundamental role to play in the economy. Full employment, price stability and sustainable resource management are unlikely to be achieved without a theory of fiscal governance. Some reform proposals targeting the public purpose, such as the Green New Deal or the Euro Treasury, are based on MMT and could easily be implemented in the Eurozone.

→ JEL classification: B52, E6, E12

→ Keywords: Public debt, public deficit, tax credit, Chartalism

---

## I Einleitung

Die Erzählung der schädlichen Staatsverschuldung hat eine Erholung der Eurozone bis heute verhindert. Das Konzept der schwarzen Null, welches aus der einzelwirtschaftlichen Sichtweise einer schwäbischen Hausfrau abgeleitet wird, hat ebenso dabei geholfen, die Folgen einer privaten Überschuldungskrise zu einer staatlichen umzudeuten, wie das Märchen der expansiven Austeritätspolitik. Jedes makroökonomische Anfängerlehrbuch hingegen zeigt die verheerenden Folgen staatlicher Ausgabenkürzungen in einer nachfragebedingten Krise auf.<sup>1</sup> Während Japan, China, die USA und andere Länder ihre staatlichen Ausgaben erhöhten, bis ihre Volkswirtschaften sich stabilisiert hatten, wurde in der Eurozone eine weltweit einzigartige Kürzungspolitik umgesetzt, welche sich jeder makroökonomischen Logik verwehrt und die Eurozone in eine immer tiefere Krise zog.

Die Sichtweise der Modern Monetary Theory (MMT) ist eine gänzlich andere. Sie wurde Mitte der 1990er Jahre vom US-Amerikaner Warren Mosler entwickelt und erfreut sich auch in Deutschland inzwischen einer immer größeren Beliebtheit.<sup>2</sup> Staatliche Schulden stellen Steuergutschriften dar, welche vornehmlich dazu dienen, den staatlichen Sektor mit Ressourcen zu versorgen, Beschäftigung für alle zu erzeugen sowie die Sparbedürfnisse von Haushalten und Unternehmen zu befriedigen.

## 2 Modern Money = Staatliches Geld

Die post-chartalistische Perspektive von MMT betont den Unterschied zwischen dem Schöpfer einer Währung und den Nutzerinnen und Nutzern (Knapp 1905). Der Schöpfer der Währung ist in modernen Gesellschaften immer der Staat. Er bringt mit seinen Ausgaben Geld in Form von Zentralbankguthaben in Umlauf und zieht dieses im Nachhinein mit Steuern und Gebühren wieder ein.<sup>3</sup> Unabhängig von institutionellen Details führt eine Zentralbank alle Zahlungen des Staates durch, indem sie die Konten der empfangenden Banken kreditiert.<sup>4</sup> Dabei erhöht sie den Betrag auf dem Konto des Empfängers analog zur privaten Kreditschöpfung (Bundesbank 2017). Unter welchen Bedingungen sie dies darf, hängt von der jeweiligen Geldverfassung ab. Aus funktionaler Sicht gibt es aber weder eine „Finanzierung“ (Erzielung von Einnahmen zur Ausgabentätigung) der Staatsausgaben noch eine Begrenzung. Dies gilt auch für die Bundesbank, die

---

1 Vergleiche Übung 15 zum IS/LM-Modell in Forster et al. (2009, 110), dem Übungsbuch zum bekannten Lehrbuch von Olivier Blanchard.

2 In Ehnts (2016) ist die Geldschöpfung für die Eurozone beschrieben. Für die USA ist der „Primer“ von Wray (2015) das Referenzwerk. Mit Mitchell et al. (2019) gibt es auch ein Lehrbuch zur Makroökonomie auf MMT-Basis. Auf Deutsch erhältlich sind zudem Wray (2018) zur Geschichte des Geldes, Mosler (2017) zu den Mythen der Wirtschaftspolitik und Mitchell (2017) zur Geschichte der Eurozone.

3 Vgl. Ehnts (2016, 93-123).

4 Die vielgenutzte Internetseite investopedia.com schreibt beispielsweise in ihrem Eintrag zum „Treasury General Account“: „The Treasury General Account is the general checking account, which the Department of the Treasury uses. The Federal Reserve Bank of New York holds the Treasury General Account. The U.S. government makes all official payments from this account.“ Kritiker behaupten regelmäßig, dass bei „Anwendung der MMT“ die Zentralbank die Staatsausgaben „finanzieren“ würde. Die MMT beschreibt aber lediglich die Funktionsweise des derzeitigen Geldsystems. Sie kann nicht „angewandt“ werden. Vgl. <https://www.investopedia.com/terms/t/treasury-general-account.asp>, abgerufen am 5. Juli 2019.

das Zentralkonto des Bundes für das Finanzministerium verwaltet und in dessen Auftrag sämtliche Zahlungen der deutschen Bundesregierung durchführt.

Der Unterschied zwischen „ausgeben“ und „finanzieren“ ist in diesem Zusammenhang fundamental. Zentralbanken sind staatliche Institutionen oder mindestens private Institutionen mit hoheitlichen Aufgaben (Binder und Spindel 2017), welche die Infrastruktur für staatliche Zahlungen zur Verfügung stellen. Wenn im Auftrag der Regierung eine Zahlung durchgeführt wird, erhöht sie das Guthaben auf dem Zentralbankkonto der empfangenden Bank. Wie auch auf der Anzeigetafel im Fußballstadion kommen die Zahlen von nirgendwo – sie werden einfach eingetragen. Aus technisch-funktionaler Sicht ist es nicht notwendig, dafür Zahlen auf anderen Konten zu verändern. Auslöser der „Änderung des Spielstands“ ist – analog zum Tor im Fußball – eine Anweisung der Zentralbank.

## 2.1 Die Geldverfassung

Allerdings kann in der jeweiligen Geldverfassung festgehalten werden, dass die Zentralbank die Ausgaben des Staates nur durchführen darf, sofern die Regierung auf ihrem Zentralbankkonto ein Guthaben aufweist, wie es beispielsweise in der Eurozone der Fall ist. Dies stellt eine rein politische Restriktion dar, die aus funktionaler Sicht nichts daran ändert, dass die Zentralbank die Ausgaben der Regierung tätigt. In Kanada führt die Zentralbank die Ausgaben bis zu einer gewissen Höhe durch, indem sie sich parallel eine staatliche Schuldverschreibung gutschreibt (Ryan-Collins 2015). Obwohl diese direkte Staatsfinanzierung seit Jahrzehnten in Kanada betrieben wird, sind übrigens weder Anzeichen einer Hyperinflation noch einer Abwertung des Wechselkurses zu beobachten.

Außerhalb der Eurozone ist es aus funktionaler Sicht nicht sinnvoll, von einer *Finanzierung* durch Staatsanleihen oder Steuern zu sprechen, weil aus funktionaler Sicht die Zentralbank unabhängig von den Guthaben der Regierung die staatlichen Ausgaben tätigt. In den USA können Steuern und Staatsanleihen auf Bundesebene daher keine Staatsausgaben finanzieren (Bell 1998). Innerhalb der Eurozone sind alle Mitgliedsländer jedoch auf den Status eines Bundeslandes zurückgesetzt und ihre Ausgaben sind vom Verkauf staatlicher Anleihen sowie von Steuereinnahmen abhängig. Da die Zentralbank die einzige Institution ist, welche die Guthaben auf ihren Konten per Software des Zahlungssystems schaffen kann, werden aber auch in Deutschland Steuern und Staatsanleihen nur im politischen Sinne zur Finanzierung der Staatsausgaben verwendet. Die Bundesbank erhöht aufgrund des aktuellen Regelwerks die Konten der Zahlungsempfänger nur, solange das Zentralkonto des Bundes positiv ist. Ihre Zahlungsfähigkeit ist aber offensichtlich immer gegeben.

Dass die Menge von Zahlungsmitteln für einen Staat mit eigener Währung unbegrenzt ist, heißt indes nicht, dass er bzgl. seiner Ausgaben keine Beschränkungen zu beachten hat. Alles, was in seiner eigenen Währung zum Verkauf steht, kann er auch mit seiner eigenen Währung bezahlen. Die Ressourcen einer Volkswirtschaft begrenzen aber die Güter und Dienstleistungen, die der Privatsektor zur Verfügung stellen kann und will. Auch MMT ist sich dieser Grenze bewusst. Die Möglichkeiten einer Regierung sind aber nie aufgrund von finanziellen Beschränkungen begrenzt, sondern nur durch realwirtschaftliche.

## 2.2 Die Rolle von Steuern

Damit modernes Geld funktioniert, muss der Staat über Steuern den privaten Sektor (Haushalte und Unternehmen) zwingen, das staatliche Geld anzunehmen.<sup>5</sup> Steuern sorgen für die Akzeptanz der Währung. Guthaben bei der Zentralbank und Bargeld sind daher Steuergutschriften und Staatsschulden stellen den noch ausstehenden Teil dieser Gutschriften dar. Die Regierung verspricht nichts weiter, als dass sie diese Gutschriften in der Zukunft für Steuerzahlungen annehmen wird. Insofern ist der Begriff der „Staatsverschuldung“ irreführend, weil man ihn mit einer Rückzahlung verbindet. Der Staat zahlt aber nicht zurück, so wie es bei der schwäbischen Hausfrau der Fall wäre, sondern er nimmt das ausstehende Geld als Steuern an (Ehnts und Fani 2019). Es wäre daher sinnvoller, von einer „Staatsverpflichtung“ zu sprechen.

Zusätzlich vernichten Steuern die Kaufkraft des Privatsektors. Aus der Perspektive der Nutzerinnen und Nutzer einer Währung sieht es so aus, als wenn sie Steuern mit Bankguthaben zahlen würden, tatsächlich werden aber Zentralbankguthaben der Banken dem Staat übertragen. Die überwiesenen Steuern werden zu Guthaben der Regierung bei ihrer Zentralbank.

Da Steuerzahlungen dem privaten Sektor Kaufkraft entziehen, ist davon auszugehen, dass diese *ceteris paribus* die Inflationsrate tendenziell reduzieren werden. Steuern sind also ein makroökonomisches Lenkungsinstrument, welches Einfluss auf die Höhe der Inflationsrate nehmen kann. Im Aufschwung dämpfen die automatischen Stabilisatoren z. B. einen zu starken Inflationsanstieg. Höhere Nominaleinkommen und Vermögenspreise führen zu höheren Steuereinnahmen, welche Kaufkraft aus dem privaten Sektor entfernen. In den USA trug dies z. B. zum Ende des „dot-com booms“ bei (Wray 2017).

Steuern lassen sich aber auch als Instrumente der Einkommens- oder Verteilungspolitik nutzen oder können auf Produkte erhoben werden, die gesellschaftlich unerwünscht sind, aber nicht verboten werden können oder sollen. Die Bekämpfung der Einkommens- und Vermögensungleichheit bekommt durch diese Sichtweise eine andere Motivation. Da staatliche Ausgaben nicht durch Steuern finanziert werden, wird Reichtum besteuert, weil er gesellschaftlich unerwünscht ist – und nicht, weil man den Reichen Geld nehmen muss, um es den Armen zu geben.

## 2.3 Die Rolle von Staatsanleihen

Staatliche Defizite ermöglichen dem Privatsektor die Bildung von Geldvermögen. In einer geschlossenen Volkswirtschaft entspricht das staatliche Defizit, Staatsausgaben abzüglich Steuereinnahmen ( $G - T$ ), dem privaten Überschuss in Höhe der Vermögensbildung des Privatsektors abzüglich seiner Investitionen ( $S_p - I$ ). Staatliche Anleihen bieten dem Privatsektor eine attraktiv verzinsten Anlage, um sie vom Konsum abzuhalten. Dies war in der Vergangenheit vor allem in Kriegszeiten wichtig, wenn der private Sektor dem öffentlichen Sektor Ressourcen überlassen sollte (Keynes 1940). Dies kann aber auch bei der dringend notwendigen ökologischen Wende relevant werden. Sollte eine Volkswirtschaft durch einen Green New Deal (GND) an seine Kapazitätsgrenze gelangen, gilt es den Konsum der Haushalte temporär zu reduzieren und gleichzeitig Ressourcen in Richtung anderer Verwendungen zu verschieben. Anleihen verhindern einen Anstieg der Inflationsrate, welcher unumgänglich wäre, sollte der Staatssektor bei Vollauslastung

---

5 Der Druck kann auch über private Verschuldung entstehen, welche die Nachfrage nach der Währung treibt.

noch Ressourcen für den GND benötigen. Um zu verhindern, dass er den Privatsektor preislich überbieten muss, kann er über positiv verzinste Anleihen diesen zu einem geringeren Konsum verleiten (Nersisyan und Wray 2019).

Das Zusammenspiel von Geldpolitik und der Herausgabe staatlicher Anleihen beeinflusst zudem das Zinsniveau einer Volkswirtschaft. Staatliche Ausgaben führen zu einem Reservenzuwachs der Banken, die sich dann gegenseitig zu einem geringeren Zins Reserven leihen werden. Banken können ihre Überschussreserven in der Einlagefazilität der Zentralbank hinterlegen, weshalb der Zins dieser Fazilität die absolute Untergrenze auf dem Interbankenmarkt bildet. Keine Bank wird bereit sein, Reserven für geringere Zinsen zu verleihen als ihr die Fazilität der Zentralbank bietet. Ist der Zins staatlicher Anleihen nur geringfügig höher, werden Banken sehr gerne staatliche Anleihen kaufen, um einen höheren Zins zu erhalten. Vor der Einführung des Zinskorridors zur Steuerung des Zinses wurde ein positiver Zins häufig durch die Ausgabe von Staatsanleihen etabliert.

In der Eurozone ist der Zins der Einlagefazilität seit einigen Jahren sogar negativ, weshalb Banken bereit sind, ihren Reserveüberschuss auch in Anleihen zu investieren, die ebenfalls negativ verzinst werden. Zentralbank und Regierung können jeden Zins im Interbankenmarkt sowie im Staatsanleihemarkt durchsetzen. Da staatliche Anleihen risikolos sind, bilden sie zudem die Untergrenze für Anleihen des Privatsektors und sind die beliebteste Sicherheit in den Offenmarktgeschäften der Zentralbanken. Dies gilt nicht für den Fall, dass die Regierung Schulden in einer Auslandswährung hat oder einen festen Wechselkurs garantiert zu einer Auslandswährung. Beispiele sind Argentinien mit dem US-Dollar und Griechenland mit dem Euro.

### 3 **Modernes Geld in den Sozialwissenschaften**

Geld ist ein Geschöpf der Rechtsordnung. Georg Friedrich Knapp wies in „Die Staatliche Theorie des Geldes“ von 1905 nicht als erster darauf hin, dass die Akzeptanz von Geld für Steuerzahlungen etwas Besonderes ist. Adam Smith (2007, 256) formulierte es in seinem „Reichtum der Nationen“ von 1776 so:

*A prince who should enact that a certain proportion of his taxes should be paid in a paper money of a certain kind might thereby give a certain value to this paper money, even though the term of its final discharge and redemption should depend altogether upon the will of the prince.*

Auch Karl Marx blieb nicht verborgen, dass es neben dem „gedeckten Geld“ auch noch „Staatspapiergeld“ gab. So schrieb er im ersten Band des Kapitals mehrere Seiten zu diesem Thema. Unter anderem heißt es dort:

*„Das Münzdasein des Goldes scheidet sich völlig von seiner Werthsubstanz. Relativ werthlose Dinge, Papierzettel, können also an seiner Statt als Münze funktionieren. In den metallischen Geldmarken ist der rein symbolische Charakter noch einigermassen versteckt. Im Papiergeld tritt er augenscheinlich hervor. Man sieht: ce n'est que le premier pas qui coûte. Es handelt sich hier nur von Staatspapiergeld mit Zwangskurs. Es wächst unmittelbar aus der metallischen Circulation heraus. [...]“*

*Nur innerhalb der von den Grenzen eines Gemeinwesens umschriebenen oder innern Circulationssphäre gilt dieser Staatszwang, aber auch nur hier geht das Geld völlig auf in seine Funktion als Circulations-*

*mittel oder Münze, und kann daher im Papiergeld eine von seiner Metallsubstanz äusserlich getrennte und bloss funktionelle Existenzweise erhalten“ (Marx 1867: 88, 90).*

Marx (1867: 89) erklärt allerdings, dass „[e]in spezifisches Gesetz der Papiercirculation ... nur aus ihrem Repräsentationsverhältniss zum Gold entspringen“ könne. Damit übersieht Marx die Rolle des Staates als Schöpfer der Währung.

Erst mit der Veröffentlichung „Vom Gelde“ von John Maynard Keynes wurde der Knapp'sche Chartalismus populär. Ihm zufolge beruht das staatliche Geld auf der Geldordnung – der Charta:<sup>6</sup>

*„Der Staat tritt demnach in erster Linie als die gesetzliche Gewalt auf, die die Zahlung des Gegenstands erzwingt, der dem Namen oder der Beschreibung im Kontrakt entspricht. Er tritt aber mit einer doppelten Kompetenz auf, wenn er außerdem das Recht in Anspruch nimmt, zu entscheiden und zu erklären, welcher Gegenstand dem Namen entspricht und seine Erklärung von Zeit zu Zeit zu ändern, das heißt, wenn er das Recht in Anspruch nimmt, den Sprachgebrauch zu ändern. Dieses Recht wird von allen modernen Staaten in Anspruch genommen und ist zum mindesten während der letzten viertausend Jahre in Anspruch genommen worden. In diesem Stadium der Entwicklungsgeschichte des Geldes ist Knapps Chartalismus, die Lehre, daß das Geld vornehmlich eine Schöpfung des Staates ist, völlig verwirklicht“ (Keynes 1931: 4).*

Juristen, Anthropologen und Historiker unterstützen diese Sicht. Die Juristin Christine Desan (2014) beschreibt ausführlich den Übergang zu „modern money“, also zu modernen Währungen staatlicher Art. Über Währungskonzepte aus Großbritannien in der zweiten Hälfte des 17. Jahrhunderts schreibt sie: „That currency was a paper promise of value spent by the government in terms of the unit of account, allowed to circulate, and accepted back by it for taxes and other obligations“. Die US-Historikerin Sharon Ann Murphy (2017, 19) beschreibt das moderne Geld so: „During the eighteenth century, several colonial governments issued fiat money in payment for goods and services. [...] Colonists were willing to accept this money partially because they had no alternative, yet the government did promise to accept these same notes in payment of future taxes.“ Der Anthropologe David Graeber (2014, 68 ff.) weist ebenfalls darauf hin, dass die Idee vom Tauschhandel und der damit einhergehenden Geldschöpfung aus dem Markt heraus ein Mythos ist und modernes Geld staatlicher Natur ist.<sup>7</sup>

Auch die Zentralbanker stützen diese Thesen. Benoit Cœuré, Direktor bei der EZB, sagte 2016:<sup>8</sup> „There is (effectively) full consolidation between the balance sheet of the central bank and that of the fiscal authority, making government debt risk-free in nominal terms.“ Mario Draghi wurde im Jahr 2014 von einem Journalisten auf der Pressekonferenz der EZB gefragt, ob ihm/ihr das Geld ausgehen könne.<sup>9</sup> Mario Draghi antwortete, während er beiläufig ein paar Papiere sortierte: „Well, [uh,] technically, no. We are, we, we don't, we, we don't, we can't run out of money, so we have, have

---

6 Das „Modern“ aus MMT stammt aus diesem Zusammenhang. Keynes (1931) ging davon aus, dass es modernes Geld bereits seit mindestens 4000 Jahren gäbe. Heute wissen wir, dass modernes (chartalistisches) Geld mindestens seit sechstausend Jahren existiert. Vgl. Graeber (2014).

7 Er verweist ebenfalls auf Keynes (1931), der wiederum auf Knapp (1905) aufbaut.

8 Quelle: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp161103.en.html>, abgerufen am 28.06.2019.

9 Quelle: [https://www.youtube.com/watch?v=\\_ff3pNTmfc](https://www.youtube.com/watch?v=_ff3pNTmfc), abgerufen am 28.06.2019.

ample resources for coping with, uh, with all, uh, with all our emergencies. So I think this is the only answer I can give you. Thank you.“ Sein US-amerikanischer Kollege Alan Greenspan antwortete im Jahr 2011 auf die Frage, ob US-Staatsanleihen noch sicher wären:<sup>10</sup> „This is not an issue of credit rating. The United States can pay any debt they have because we can always print money to do that, so there is zero probability of default“. Statt von „print money“ hätte Greenspan wohl besser von „type money“ sprechen sollen, denn das Zentralbankgeld auf den Konten der Banken wird über die Tastatur am Computer erzeugt.

Ben Bernanke, sein Nachfolger, erklärte in einem Seminar für Studierende die Herkunft der Mittel für den Kauf von Verbriefungen im Wert von zwei Billionen US-Dollar durch die Zentralbank unter Rückgriff auf eine Folie mit folgendem Inhalt:<sup>11</sup> „These securities purchases were financed by adding to the reserves held by the banks at the Fed; they did not significantly affect the amount of money in circulation.“ Die Zentralbank kann also einfach die Guthaben der Banken erhöhen, indem sie ihnen etwas abkauft.

Beardsley Ruml (1946, 35 f.), Vorsitzender der New York Fed, erkannte die Konsequenzen bereits vor mehr als siebzig Jahren: „The necessity for a government to tax in order to maintain both its independence and its solvency is true for state and local governments, but it is not true for the national government. [...] Fiscal freedom from the domestic money market exists for every sovereign national state where there exists an institution which functions in the manner of a modern central bank, and whose currency is not convertible into gold or some other commodity.“ Diese Zitate zeigen, dass das Wissen um den Staat als Schöpfer der Währung in der Gesellschaft vorhanden war und ist. Im Folgenden soll erklärt werden, wie der Staat basierend auf diesen Einsichten konzeptualisiert werden kann und welche Rolle die Staatsverschuldung dabei spielt.

#### 4 **Modernes Geld im modernen Staat**

Wenn staatliches Geld in modernen Staaten die Norm ist, dann bedeutet dies zweierlei:<sup>12</sup>

1. Die Bundesregierung eines Landes kann unbegrenzt Geld ausgeben. Funktional gesehen kann sie ihre Ausgaben nicht „finanzieren“, weil sie immer Geld ausgibt, das zuvor nicht existierte.
2. Die Bundesregierung eines Landes kann nicht zahlungsunfähig werden. Über die Ausgabe von Staatsanleihen und den potentiell unbegrenzten Ankauf der Zentralbank auf dem Sekundärmarkt kommt sie immer an neues Geld, da Investoren keinen Grund haben, die Zahlungsfähigkeit des Staates anzuzweifeln.

So gut wie alle Industrieländer haben ihre staatliche Währung. Und jeder Zentralbank ist klar, dass sie ihre Regierung immer vor dem Bankrott bewahren muss, weil eine Staatspleite die Finanz-

---

10 Quelle: <https://www.youtube.com/watch?v=q6vi528gseA>, abgerufen am 28.06.2019.

11 Quelle: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/educational-tools/lecture-series-the-aftermath-of-the-crisis.htm>, ab Minute 19, abgerufen am 28.06.2019.

12 Angenommen ist wieder, dass die Regierung keine Schulden in ausländischer Währung hat und keinen festen Wechselkurs zu einer ausländischen Währung oder einem Edelmetall verspricht.

marktstabilität gefährdet. Auch die EZB musste dies einsehen und begann, Anleihen der südeuropäischen Länder zu kaufen, um den Staatsanleihenmarkt zu stabilisieren. Eine politisch motivierte „Unabhängigkeit“ ändert nichts daran, weil eine Zentralbank, die ihre Regierung hängen lassen würde, vermutlich bald unter staatliche Kontrolle gestellt werden würde. Eine Zentralbank kann daher niemals vollkommen unabhängig agieren.<sup>13</sup>

## 5 **Vollbeschäftigung, Preisstabilität und nachhaltige Ressourcenbewirtschaftung**

Durch Veränderung staatlicher Ausgaben und Einnahmen beeinflusst die staatliche Nachfrage zudem die Höhe der Beschäftigung. Die These, dass weniger Staatsausgaben zu mehr privaten Ausgaben führen, wurde empirisch eindeutig widerlegt (Cimadomo et al. 2011). Die negativen Konsequenzen der Austeritätspolitik auf Beschäftigung, Produktivitätswachstum und politische Stabilität sind noch nie so deutlich zu Tage getreten wie in der Eurokrise.

Ziel der Politik sollte das Gemeinwohl sein, welches vom Duden „als das Wohl[ergehen] aller Mitglieder einer Gemeinschaft“ definiert ist. Es sollte relativ unstrittig sein, dass Vollbeschäftigung, Preisstabilität und nachhaltige Ressourcenbewirtschaftung dem Gemeinwohl dienen.

### 5.1 Vollbeschäftigung und staatliche Defizite

Da Arbeit nicht gespart werden kann, macht es keinen Sinn, Arbeitswillige im Zustand der ungewollten Arbeitslosigkeit verharren zu lassen. Sie produzieren nichts, werden aber trotzdem mit Gütern und Dienstleistungen versorgt. Die Opportunitätskosten der Beschäftigung dieser Arbeitskräfte betragen also null, was bedeutet, dass sie einfach nur irgendetwas produzieren müssten, um die Gesellschaft besserzustellen. Da Arbeitslosigkeit zu sozialen und psychischen Schäden führt und gleichzeitig die Fähigkeiten und Kenntnisse der Betroffenen entwertet, ist es sinnvoll, dass der Staat die Verantwortung für Vollbeschäftigung übernimmt (Helliwell und Huang 2011).

Die orthodoxe ökonomische Lehre hat sich in den 1970er Jahren vom Ziel der Vollbeschäftigung verabschiedet. Der Versuch einer staatlichen Lenkung der Nachfrage über eine gewisse Beschäftigung hinaus wird zu steigenden Inflationsraten führen. Aus diesem Grund müssten die Ausgaben einer Regierung durch klare Haushaltsregeln politisch eingeschränkt werden. Lediglich die Geldpolitik einer politisch unabhängigen Zentralbank soll die Nachfrage beeinflussen, um die Inflationsrate stabil zu halten. Zinssenkungen sollen die privaten Investitionen steigern, Zinserhöhungen sie reduzieren. Die Veränderung der Investitionsgüternachfrage beeinflusse wiederum die Inflationsrate.

Leider funktioniert dieser Mechanismus nicht, wenn die privaten Investitionen nicht besonders zinselastisch sind. Dies kann daran liegen, dass die Gewinnaussichten der Unternehmen aufgrund einer zu geringen Nachfrage für eine Erweiterung der Produktionskapazitäten nicht ausreichen

---

13 Der Direktor für allgemeine Marktoperationen der EZB beschreibt dies wie folgt: „In practice, a central bank can never achieve an absolute, guaranteed institutional independence. In particular, no government can commit future governments (whether they obtain power by election, war, or revolution) not to change the central bank law or abolish its exclusive right to issue legal tender.“ (Bindseil u. a., 2004, S. 5).

oder auch daran, dass die Unternehmen schon relativ hoch verschuldet sind und lieber ihre Verschuldung reduzieren wollen als zukünftige Gewinne zu erhöhen. Wenn aber die „Bazooka“ der Zentralbanken – eine Zinssenkung um fünf Prozentpunkte – nicht mehr verlässlich zu mehr Investitionen führt, dann bleibt nur noch die Fiskalpolitik.<sup>14</sup> Ein demokratisch verfasster Staat kann zudem nur dann seinen Aufgaben nachkommen, wenn er seine Ausgaben frei gestalten kann. Jegliche Begrenzung der Staatsausgaben ist eine Begrenzung unserer gesellschaftlichen Freiheit.

Da jede Ausgabe auch eine Einnahme sein muss, entsprechen die Ausgabeüberschüsse des Staates den Einnahmeüberschüssen des Privatsektors und des Auslandes. Auf diesem Zusammenhang basieren die sektoralen Finanzierungssalden einer Volkswirtschaft:<sup>15</sup>

$$(S_p - I) + (T - G) + (IM - EX) = 0$$

Eine positive private Geldvermögensbildung (Einnahmenüberschuss) kann nur erzielt werden, wenn alle anderen Sektoren in der Summe eine gleich hohe Nettoneuverschuldung (Ausgabenüberschuss) ausweisen. Bei einer ausgeglichenen Handelsbilanz ist eine Geldvermögensbildung des Privatsektors ( $S_p > I$ ) also nur möglich, wenn sich der Staat neuverschuldet ( $T < G$ ). Folglich kann in der Weltwirtschaft – hier sind Exporte und Importe immer null – ein Einnahmenüberschuss des Privatsektors nur dann vorliegen, wenn sich der staatliche Sektor zusätzlich verschuldet hat.

Da Steuereinnahmen, Ersparnisse, Investitionen und Importe von der gesamtwirtschaftlichen Einkommensentwicklung sowie unbeständigen Erwartungen des Privatsektors abhängen, sollte ein Staatshaushalt aus funktionaler Sicht gerade der Höhe entsprechen, die notwendig ist, um Vollbeschäftigung herzustellen, wie bereits in Lerner (1943) vorgeschlagen. Im Aufschwung steigt die Verschuldung des Privatsektors und treibt die Ökonomie an. In Schwächephase (Rezessionen) streben Haushalte und Unternehmen hingegen nach einer Reduktion ihrer Verschuldung und kürzen ihre Ausgaben. Eine höhere staatliche Verschuldung ermöglicht dem Privatsektor in dieser Phase eine positive Geldvermögensbildung zu betreiben und verhindert, dass die Ausgabenkürzung zu einem sinkenden Einkommen führt.<sup>16</sup>

## 5.2 Preisstabilität und staatliche Defizite

Es ist bedauerlich, dass Preisstabilität weiterhin mit staatlichen Defiziten oder Schulden in Verbindung gebracht wird, da die empirische Evidenz deutlich aufzeigt, dass bei Staaten mit eigener Währung und ohne Schulden in ausländischer Währung kein eindeutiger Zusammenhang zwischen diesen Größen besteht. Inflationsraten sind tendenziell niedrig in Zeiten von staatlichen Defiziten, die durch einen Einbruch der Steuereinnahmen in Folge einer Rezession entstanden. Die strikte Anwendung der Regeln des Stabilitäts- und Wachstumspaktes führte in Griechenland

14 Technisch gesehen gäbe es auch die Handelspolitik. Das QE der EZB hat die Wirtschaft nach der letzten Rezession kräftig angekurbelt, da es den Euro schwächte und die Eurozone so einen Leistungsbilanzüberschuss erreichte. Es ist allerdings unrealistisch, dass dies noch einmal funktioniert, da sowohl China wie auch die USA gegen eine solche Verschiebung europäischer Probleme in ihre Volkswirtschaften verbitten würden.

15 Mathematisch handelt es sich um eine Zusammenführung der makroökonomischen Identität (Verwendungsrechnung des BIP) und der Definition der privaten Ersparnis als Einkommen abzüglich Steuern und Konsum.

16 Vgl. Ehnts (2014). Ein auf diesem Modell basierendes Lehrbuch befindet sich in Vorbereitung.

zu einem Anstieg der Staatsverschuldung, bei sinkenden Löhnen und Preisen. Das „Sparprogramm“ war also keines und eine Senkung der staatlichen Ausgaben zog auch keine Erhöhungen der privaten Ausgaben nach sich, so wie es die Befürworter der „expansiven Austeritätspolitik“ vermuteten.

Im Wesentlichen hängt die Inflationsrate vom Wachstum der Lohnstückkosten ab: Steigen die Löhne stärker als die Produktivität steigen auch die Preise. Bobeica et al. (2019) bestätigen dies für die Eurozone mit einem Datensatz, welcher von 1985 bis 2018 reicht.<sup>17</sup> Staatsverschuldung ist zumindest bei Unterauslastung kein Treiber der Inflationsrate. Japan zeigt, dass dies auch bei einer Staatsverschuldung von über 230 % des BIP gilt. Dies führte weder zu einem Anstieg der Anleihezinsen noch zu einem Anstieg der Inflationsrate. In den letzten Jahren irrten hier die Ökonomen mit ihren Voraussagen in sämtlichen Fällen.<sup>18</sup>

Um Preisstabilität zu gewährleisten kann eine Regierung auf die Entwicklung der Löhne Einfluss nehmen. Zur Ankurbelung der Inflationsrate könnte sie die Gewerkschaften stärken, indem z. B. Flächentarifverträge ausgeweitet werden, den Mindestlohn erhöhen, Lohnnebenkosten von Beschäftigten hin zu Arbeitgebern umverteilen oder die staatlich Beschäftigten besser bezahlen (und damit den privaten Sektor zu ähnlichen Lohnsteigerungen zwingen). Die Reduktion staatlicher Löhne in Griechenland hat hingegen zu einer Senkung der Inflationsrate beigetragen (was allerdings nicht die Beschäftigung erhöht hat). Eine Regierung kann auch ganz traditionell über eine Ausgabenerhöhung die Nachfrage nach Arbeit stärken. Nähert sich die Volkswirtschaft der Vollbeschäftigung werden einige Sektoren an ihre Kapazitätsgrenze gelangen und die Preise werden dort vermutlich schneller steigen (auch weil höhere Löhne gezahlt werden, um Arbeitskräfte aus anderen Sektoren abzuwerben).

Sollten besondere Umstände, wie die Ölpreiskrisen der 1970er, über Lohn-Preis-Spiralen zu unerwünscht hohen Inflationsraten führen, müsste nach orthodoxer Theorie die Zentralbank Arbeitslosigkeit erzeugen, um so die Arbeitnehmer zu disziplinieren. MMT schlägt mit Blick auf das Recht auf Arbeit hingegen vor, in dieser Situation einen staatlich garantierten Job anzubieten. Die Arbeitslosen bekommen zum Mindestlohn (oder Tariflohn) einen Vollzeitarbeitsplatz mit sozialer Sicherung angeboten, solange die Nachfrage nicht auf Vollbeschäftigungsniveau gehalten werden kann. Dadurch verlieren sie weder Kenntnisse noch Fähigkeiten. Ziel ist die Wiedereingliederung in den privaten Arbeitsmarkt, in welchem höhere Löhne gezahlt werden. Im Aufschwung sollen also die privaten Unternehmen ihre neuen Beschäftigten aus dem staatlichen Sektor herüberholen statt aus der Arbeitslosigkeit. Eine solche Maßnahme wird vor allem Geringqualifizierten helfen, die im Abschwung i. d. R. als erstes ihren Job verlieren. Zudem können solche Programme auch mit Fortbildungsmaßnahmen verbunden werden, um langfristig die Arbeitsproduktivität und somit den Wohlstand der Volkswirtschaft zu erhöhen.

Österreich hatte eine solche Garantie für Langzeitarbeitslose eingeführt. Die zusätzlichen Ausgaben bewegten sich im Bereich von etwa 0,19–0,36 % des BIP im Fall von Österreich (Picek 2019). Die zusätzlich notwendigen Ausgaben hängen natürlich von der Entwicklung der anderen

---

17 Interessanterweise gilt der Zusammenhang für die Zeiten nationaler Währungen genauso wie in der Zeit des Euros.

18 Vgl. <https://www.tkfd.or.jp/en/research/detail.php?id=678> für eine aktuelle Vorhersage einer Hyperinflation in Japan.

Nachfragekomponenten einer Volkswirtschaft ab. Zudem muss gesichert sein, dass der Staat seine Ausgaben frei gestalten kann.

### 5.3 Nachhaltige Ressourcenbewirtschaftung

Der Klimawandel setzt die Politik unter Druck. Ein „Green New Deal“ wird von vielen Seiten gefordert und von der Mehrheit der Bevölkerung unterstützt. Kritiker behaupten aber, es fehle an finanziellen Mitteln, um die Forderungen zu finanzieren. Da der Staat Ausgaben nicht finanzieren kann, sondern einfach tätigt, ist es aber unmöglich, dass finanzielle Mittel fehlen. Dies gilt selbst für Deutschland in der Eurozone, da es „too big too fail“ ist. Die EZB würde immer dafür sorgen, dass deutsche Staatsanleihen de facto risikolos sind, wenn die deutsche Politik darauf besteht.<sup>19</sup>

Zudem belasten staatliche Schulden keineswegs zukünftige Generationen. Diese erben sowohl die „Schulden“ wie auch die Staatsanleihen. Insofern kann es schlimmstenfalls zu einer Umverteilung innerhalb der zukünftigen Generation kommen. Die entsprechenden Auszahlungen, sofern staatliche Anleihen überhaupt positiv verzinst sind, erfolgen allerdings funktional unabhängig von der Höhe der Steuereinnahmen. Wenn die Möglichkeit eines Verteilungskonflikts verringert werden soll, lässt sich dies aber problemlos über Vermögens- oder Erbschaftssteuern umsetzen.

Der wirkliche Generationenkonflikt ist indes kein finanzieller, sondern ein realwirtschaftlicher. Unterlassene Investitionen in Instandhaltung und Umbau der Infrastruktur führen dazu, dass kommende Generationen unnötig belastet werden. Wenn wir ihnen einen teilweise zerstörten Planeten (oder auch nur eine auf veralteten Technologien basierende Produktionsstruktur) hinterlassen, wird es für die nächsten Generationen wohl nur ein schwacher Trost sein, dass ihre Vorfahren weder Schulden noch Staatsanleihen hinterlassen haben.

### 5.4 Schlussfolgerung

Die Definition der Staatsschulden als im Besitz des privaten Sektors befindliche Steuergutschriften in Verbindung mit der Einsicht, dass der Staat als Schöpfer des Geldes keine Finanzierung seiner Ausgaben vornehmen kann, führt zu wichtigen wirtschaftspolitischen Einsichten. Der souveräne Staat mit eigener Währung unterliegt keiner Ausgabenbeschränkung und kann auch nicht zahlungsunfähig werden. Dies gilt nicht für Staaten, die eine fremde Währung benutzen oder Länder mit signifikanter Staatsverschuldung in ausländischer Währung. Hierzu gehören neben ehemaligen Kolonien auch die Länder der Eurozone. Allerdings hat die EZB in den vergangenen Jahren de facto staatliche Insolvenzen bzw. Zahlungsausfälle durch ihre Politik verhindert (mit Ausnahme von Griechenland). Dies stellt eher eine Normalisierung der europäischen Geldpolitik dar denn eine unkonventionelle Maßnahme. Der Staat kann alles kaufen, was ihm im Inland gegen sein Geld angeboten wird.

Die Modern Monetary Theory kann eine Antwort auf die dringende Frage nach einer gesamtwirtschaftlichen Theorie der fiskalpolitischen Steuerung geben. Da die Geldpolitik ihre Mittel weitestgehend ausgeschöpft hat, muss die Fiskalpolitik makroökonomische Stabilisierungsmög-

---

<sup>19</sup> Diese Einschätzung basiert auf der Verantwortung der EZB für Finanzstabilität, innerhalb derer sie wohl tätig werden dürfte, um den Preisverfall und ggf. Ausfall als Sicherheiten in Höhe von mehr als 1.000 Mrd. € an deutschen Staatsanleihen zu verhindern. Yves Mersch hatte 2018 in einer Rede die juristische Sicht diskutiert. Vgl. <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2018/html/ecb.sp180906.en.html>.

lichkeiten wahrnehmen. Statt eines moralisierenden „framing“ sollten Staatsausgaben und -schulden funktional gesehen werden. Nur so lassen sich die wirtschaftlichen Probleme beseitigen, die wir den alten Theorien verdanken, nach denen einzig die Geldpolitik die makroökonomische Stabilisierungsfunktion wahrnehmen sollte, indem sie regelmäßig eine Überschussarbeitslosigkeit erzeugt.

Teil einer auf MMT aufbauenden Lösung der Euro-Krise könnte beispielsweise einen Green New Deal, ein europäisches Recht auf Arbeit, ein europäisches Finanzministerium oder eine Kombination dieser und anderer Reformen beinhalten (vgl. Cruz et al., 2019). Eine Reduktion des staatlichen Defizits oder der Schuldenquote sollte hingegen keinerlei Priorität haben. Beide Größen sind rein statistischer Natur. Wichtig ist lediglich, wie wir staatliche Ausgaben nutzen, um etwas Sinnvolles aus unseren Möglichkeiten zu machen.

## Literaturverzeichnis

- Bell (Kelton), Stephanie (1998): Can Taxes and Bonds Finance Government Spending?, Levy Economics Institute working paper 244.
- Binder, Sarah und Mark Spindel (2017): The Myth of Independence: How Congress Governs the Federal Reserve, Princeton: Princeton University Press.
- Bindseil, Ulrich, Andres Manzanares und Benedict Weller (2004): „The Role of Central Bank Capital Revisited,“ ECB Working Paper No. 392.
- Bobeica, Elena, Matteo Ciccarelli und Isabel Vansteenkiste (2019): The link between labor cost and price inflation in the euro area, ECB working paper series Nr. 2235.
- Bundesbank (2017): Die Rolle von Banken, Nichtbanken und Zentralbank im Geldschöpfungsprozess, Monatsbericht April 2017, 15–36.
- Cimadomo, Jacopo, Sebastian Hauptmeier und Sergio Sola (2011): Identifying the effects of government spending shocks with and without expected reversal – an approach based on U.S. real-time data, ECB working paper 1361.
- Cruz, Esteban, Dirk Ehnts und Pavlina Tcherneva (2019): Completing the Euro: The Euro Treasury and the Job Guarantee, in: Revista de Economía Crítica, 27(1), 100–111.
- Desan, Christine (2014): Making money – coin, currency and the Coming of Capitalism, Oxford: Oxford University Press.
- Ehnts, Dirk (2014): A simple macroeconomic model of savings-investment imbalances, International Journal of Pluralism and Economics Education, 5(3), 279–297.
- Ehnts, Dirk Helmer (2016): Geld und Kredit: Eine €-päische Perspektive, 2. Auflage, Marburg: Metropolis.
- Ehnts, Dirk Helmer und Skender Fani (2019): Das Ende der schwäbischen Hausfrau, Internationale Politik und Gesellschaft, <https://www.ipg-journal.de/schwerpunkt-des-monats/rettet-den-kapitalismus-vor-sich-selbst/artikel/detail/das-ende-der-schwaebischen-hausfrau-3555/>, abgerufen am 5. Juli 2019.
- Forster, Josef, Ulrich Klüh und Stephan Sauer (2009): Übungen zur Makroökonomie, 3. Auflage, München: Pearson Education.
- Graeber, David (2014): Schulden – Die ersten 5.000 Jahre, München: Goldmann.
- Helliwell, John F. und Haifang Huang (2011): New measures of the costs of unemployment: evidence from the subjective well-being of 2.3 million Americans, NBER working paper 16829.
- Keynes, John Maynard (1931): Vom Gelde, Berlin: Duncker & Humblot.

- Keynes, John Maynard (1940): *How to pay for the War: A Radical Plan for the Chancellor of the Exchequer*, London: Macmillan.
- Knapp, Georg Friedrich (1905): *Die staatliche Theorie des Geldes*, Berlin: Duncker & Humblot.
- Lerner, A. (1943): ‚Functional Finance and the Federal Debt‘, *Social Research*, 10, 38–51.
- Marx, Karl (1867): *Das Kapital: Kritik der politischen Ökonomie*, erster Band, Hamburg: Meissner.
- Mitchell, William (2017): *Dystopie Eurozone: Gruppendenken und Leugnung im großen Stil*, Berlin: Lola Books.
- Mitchell, William, Martin Watts und L. Randall Wray (2019): *Macroeconomics*. London: Macmillan.
- Mosler, Warren (2017): *Die sieben unschuldigen, aber tödlichen Betrugereien der Wirtschaftspolitik*, Berlin: Lola Books.
- Murphy, Sharon Ann (2017): *Other people’s money – How Banking worked in the Early American Republic*, Baltimore: John Hopkins University Press.
- Nersisyan, Yeva und L. Randall Wray (2019): ‚How to Pay for the Green New Deal,‘ *Levy Economics Institute, Working Papers Series 931*.
- Picek, Oliver (2019): *Eine Jobgarantie für Österreichs Langzeitarbeitslose*, <http://oliverpicek.com/wp-content/uploads/2019/05/ELRAustria.pdf>, abgerufen am 5. Juli 2019.
- Ruml, Beardsley (1946): *Taxes for Revenue are Obsolete*, *American Affairs* 8 (1), 35–39.
- Ryan-Collins, Josh (2015): *Is Monetary Financing Inflationary? A Case Study of the Canadian Economy, 1935–75*, *Levy Economics Institute working paper 848*.
- Smith, Adam (2007 [1776]): *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. Edited by S. M. Soares. *MetaLibri Digital Library*, 29th May 2007.
- Wray, L. Randall (2015): *Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems*, 2. Auflage, Basingstoke, UK: Palgrave Macmillan.
- Wray, L. Randall (2017): *Why Minsky Matters, An Introduction to the Work of a Maverick Economist*, Princeton and Oxford: Princeton University Press.
- Wray, L. Randall (2018): *Modernes Geld verstehen: Der Schlüssel zu Vollbeschäftigung und Preisstabilität*, Berlin: Lola Books.