



MMT – oder was ist dran an der modernen monetären Theorie?

Von Heiner Flassbeck | 30.09.2014 (editiert am 19.04.2019)

Einige unserer Leser bitten uns immer wieder, auf MMT einzugehen, die Lehre, die Modern Monetary Theory genannt wird (was im Deutschen zufälliger- und glücklicherweise die gleiche Abkürzung ergibt). Wir haben das bis zu diesem Zeitpunkt verschoben, weil es uns wichtig war, zuerst einmal in dieser Serie einige Grundlagen für das Verständnis solcher theoretischer Ideen zu legen.

Ich beziehe mich hier vor allem auf [ein Papier des Levy-Instituts von L. Randall Wray und Éric Ty-moigne](#), die sich ausführlich mit der Kritik an MMT von keynesianischer Seite auseinandergesetzt und die eigenen Grundlagen noch einmal dargelegt haben. Um das Ergebnis vorwegzunehmen: Im Lichte der Auseinandersetzung zwischen den in dem Papier erwähnten „klassischen“ Keynesianern und der MMT müssen wir uns, gemessen an unseren Ausführungen in dieser Serie, eher als MMT-Vertreter fühlen, denn als klassische Keynesianer. Aber auch das sind wieder nur Schubladen, die nicht wirklich weiterhelfen. Unsere Position unterscheidet sich von MMT in einiger Hinsicht erheblich. Und manche bedeutenden Aspekte des internationalen Umfeldes sind von MMT so wenig befriedigend gelöst wie von den Keynesianern.

MMT beginnt mit einer vollkommen richtigen und wichtigen Beobachtung: Viele der institutionellen Vorkehrungen, die wir uns im Bereich der Ökonomie gegeben haben, sind nicht „naturgegeben“, sondern das Ergebnis der Deutung der Wirklichkeit im Lichte einer bestimmten Theorie. Ändert man die Theorie, ändert man auch die Sicht auf die Dinge und die Institutionen selbst. So ist die heute von vielen als selbstverständlich erachtete Unabhängigkeit der Notenbanken von der Regierung nicht ein schlicht vernünftige Trennung von Zuständigkeiten, wie uns viele das weismachen wollen, sondern das Ergebnis einer bestimmten, mittlerweile verworfenen ökonomischen Theorie, dem Monetarismus.

Auch die in der Politik immer wieder in den Raum gestellte Knappheit an öffentlichen Mitteln ist nur eine Fiktion, eine Fiktion, die sich daraus ergibt, dass wir den Staat im Sinne einer schwäbischen Hausfrau interpretieren wollen, die sich aber nicht aus einer objektiven Mittelknappheit ergibt. Auch die Schuldenbremse ist nichts anderes als eine solche Selbstbeschränkung des Staates, die keine objek-

tive Grundlage hat, sondern nur eine bestimmte, sehr fragwürdige Interpretation von Schulden in einer Marktwirtschaft. Andererseits kann es auch problematisch sein, alle institutionellen Voraussetzungen unseres Zusammenlebens von vorneherein auszuhebeln, weil das in Chaos und extremer Ineffizienz enden kann. Welche berechtigt sind und welche nicht, bedarf also einer sehr gründlichen Überlegung. Hier schießt MMT manchmal über das Ziel hinaus.

MMT verwirft den Monetarismus in gleicher Weise, wie wir das getan haben, weil die „Quantitätstheorie“ zur Erklärung von Inflation vollständig abgelehnt wird. Hier setzt auch ein Großteil der Kritik am klassischen Keynesianismus an, weil der sich – auch das haben wir dargelegt – in erheblichen Teilen auf die Quantitätstheorie zur Erklärung von Inflation zurückzieht. Konsequenterweise hebt MMT dann eine wichtige institutionelle Schranke vollständig auf, und das ist die zwischen Staat und Notenbank. Staat und Notenbank werden als eine Einheit betrachtet und nicht als zwei voneinander getrennte Institutionen. Das hat enorme Konsequenzen für die Politik.

Für diejenigen, die unsere Serie ständig mitgelesen haben, kann man das vielleicht am ehesten so erklären: Schon wenn es richtig ist, dass die Notenbank jederzeit das Zinsniveau am kurzen und dadurch auch am langen Ende bestimmen kann – was kaum zu bestreiten ist –, dann verschwindet der Unterschied zwischen Fiskalpolitik und Geldpolitik weitgehend. Denn der Staat kann sich über den Kapitalmarkt unbegrenzt finanzieren, ohne dass das Auswirkungen auf den Zins hätte, zu dem er sich verschuldet. Es gibt keine Verdrängung privater Investoren durch die staatliche Kreditnachfrage (crowding out) und es gibt selbstverständlich keine starren Grenzen für die Kreditaufnahme (wie die 60 Prozent des Maastricht-Vertrages) durch öffentliche Institutionen.

MMT geht noch einen kleinen Schritt weiter und postuliert völlige Unabhängigkeit des staatlichen Budgets von normalen Finanzierungsgrenzen, weil der Staat sich ja in ihrem Fall jederzeit über gedrucktes Geld finanzieren kann und dazu eigentlich keine Steuern erheben muss. Es gibt folglich auch eine vollständige Monetisierung der Staatsschuld, was heißt, dass ein direkter Kauf der staatlichen Titel durch die Notenbank, ein Kauf an Sekundärmarkten (also von Banken beispielsweise) oder eine direkte Bezahlung aller staatlichen Rechnungen durch die Notenbank keinen wirklich bedeutenden Unterschied macht. Von manchen Autoren werden die Steuern folglich auch nur als ein Mittel betrachtet, mit dem der Staat sozusagen aus dem System Zentralbankgeld zurückholt (und vernichtet) und auf diese Weise dafür sorgt, dass es keine Überhitzung und keine Inflation gibt, weil so die realen Nachfragemöglichkeiten der Privaten eingeschränkt werden. Die Steuern sind aber keineswegs notwendig, den Staat zu finanzieren.

Das klingt ungeheuer radikal, ist es aber weniger, wenn man einen Moment über die Tragweite des Schrittes nachdenkt, den Staat vom Geldnutzer zum Geldschöpfer zu machen (currency users und currency issuers in Englisch), der er ja tatsächlich ist. Es ist der Staat, der das Geld, das wir alle nutzen, zur Verfügung stellt, sonst niemand. Wie gesagt, die vom Staat unabhängigen Notenbanken sind Ergebnis einer bestimmten Theorie (Ideologie), die (angeführt von Milton Friedman) nichts anderes im Sinn hatte, als die Macht des Staates mit allen Mitteln und auf der Basis einer vollkommen untauglichen Theorie, der sogenannten Quantitätstheorie, die wir [hier](#) zuletzt besprochen haben, zurückzudrängen.

Dass sich MMT vollständig vom Monetarismus emanzipiert, macht sie in unseren Augen wesentlich glaubwürdiger als viele keynesianische Ansätze, die weiter mit der Krücke der Quantitätstheorie arbeiten, weil sie sich nicht trauen, der Realität eines wirklich endogenen Geldes (also eines Geldes, dessen Menge im System selbst bestimmt und nicht von außen vorgegeben wird) ins Auge zu schauen. Auch in Sachen Schulden in der Gesamtwirtschaft und beim Zusammenhang von Sparen und Schulden ist MMT, zumindest, was die grundlegende Logik angeht, voll auf der Höhe der Zeit.

Viele sagen heute, dass die Erkenntnisse von MMT ja alle nicht neu seien, das wüssten wir doch schon lange. Dieser Vorwurf geht ins Leere. Erstens beansprucht MMT gar nicht, neu zu sein, sondern nur modern. Zweitens werden die Erkenntnisse offenbar nicht ernst genommen, denn sonst müsste die Diskussion über Staatsschulden und die Rolle der Geldpolitik dabei ganz anders geführt werden, als es heute der Fall ist. Drittens aber ist so eine Behauptung auch faktisch falsch. Man muss nur einmal Revue passieren lassen, wie viele fatale Fehler die gesamte Nicht-MMT-Ökonomie im Bereich einer so zentralen Frage macht, wie es die Reserven von Notenbanken sind. Was wurde nicht geschrieben über die unglaublichen Reserven, die China in Form von US-Staatsanleihen hält und welche ungeheuren Folgen es in den USA und in China hätte, wenn China dieses Geld ins Inland zurückholen würde. Von Investitionen in unglaublicher Höhe wurde geschwafelt, die China nicht durchführen könne, weil es seine Ressourcen in unproduktiven amerikanischen Anleihen hält. Und in den USA, argumentieren viele, würde die Finanzierung des Staates nicht mehr funktionieren, wenn es die Chinesen nicht gäbe.

Alles Unfug; wer so argumentiert, hat die Logik einer Notenbank, die das Geld herstellt, nicht verstanden. Würde China amerikanische Staatsanleihen verkaufen, würde sie ja irgendjemand kaufen, insofern bestünde kein Problem für die USA. Würde sich dabei der Zins in einer Weise ändern, die den Plänen der amerikanischen Zentralbank zuwiderläuft, könnte die Zentralbank intervenieren und im Zweifel solche Staatsanleihen kaufen.

In China würde durch den Verkauf amerikanischer Staatsanleihen gar nichts passieren, weil das Geld, das die Zentralbank dafür erhält, vernichtet wird: Die Devisen, die die chinesische Notenbank für die amerikanischen Staatsanleihen vom Käufer erhält, kann sie in ihre eigene Währung umtauschen – und damit sind die "Einnahmen" aus den Verkäufen der amerikanischen Staatsanleihen zu ihr zurückgeflossen. Geld jedoch, das zur emittierenden Zentralbank zurückfließt, spielt im Wirtschaftskreislauf keine Rolle (mehr), ist also nicht mehr vorhanden.

Dieses Geld hat auch nie für Infrastrukturprojekte in China gefehlt, weil es einfach zusätzlich gedrucktes Geld war, das die Zentralbank dazu benutzt hat, am Devisenmarkt zu intervenieren, um eine Aufwertung der chinesischen Währung gegenüber dem US-Dollar zu verhindern. Vernichtet sie das Geld wieder, indem sie ihre US-Dollar gegen eigene Währung tauscht, kann es allerdings am Devisenmarkt zu einer Abwertung des US-Dollar kommen. Will sie das generell nicht, kann sie die Devisenreserven bis zum Sankt Nimmerleinstag behalten, ohne dass deswegen irgendein Chinese auf irgendetwas verzichten müsste.

Nur wer das alles versteht, kann auch die Gesamtheit einer modernen Geldwirtschaft verstehen. Insofern sind die Einsichten von MMT absolut zentral und unumgänglich – auch und sogar in beson-

derem Masse für eine moderne keynesianische Theorie. Das darüber hinaus einiges an MMT fehlt und einiges fragwürdig ist, schmälert nicht das Verdienst, auf zentrale Zusammenhänge einer Geldwirtschaft hingewiesen zu haben.

In den Worten von Wray und Timoigne zum Beispiel sind die wirtschaftspolitischen Schlussfolgerungen nicht sehr klar, zumindest missverständlich: „The government should be directly involved continuously over the cycle, by putting in place structural macroeconomic programs that directly manage the labor force, pricing mechanisms, and investment projects, and constantly monitoring financial developments. Because those programs would be permanent and structural, rather than discretionary and specific to one Administration, they would be isolated from the political cycle and political deliberations. All this eliminates problems of lags, credibility, and time inconsistency that Friedman and others have complained about.“ (Die Regierung sollte permanent über den Zyklus hinweg direkt involviert sein, indem sie strukturelle makroökonomische Programme einsetzt, die direkt das Arbeitsvolumen, Preismechanismen und Investitionsprojekte managen, und darüber hinaus die Finanzmarktentwicklung überwacht. Weil diese Programme strukturell und permanent wären, nicht aber diskretionär und abhängig von einer bestimmten Administration, wären sie losgelöst vom politischen Zyklus und politischen Auseinandersetzungen. All das eliminiert Probleme mit Verzögerungen, Glaubwürdigkeit und zeitlicher Inkonsistenz, über die Friedman und andere geklagt haben.)

Das klingt sehr nach einem System, wo der Staat allverantwortlich ist und zudem die Demokratie keine Rolle mehr spielt, weil alles Wichtige auf technokratischer Ebene gelöst ist. Da trifft sich MMT mit dem Monetarismus. Unrealistisch ist in meinen Augen auch die Vorstellung, Inflation werde vor allem über die staatlichen Ausgaben und Einnahmen gesteuert. Darüber hinaus fehlt die Behandlung des Arbeitsmarktes weitgehend, man rettet sich mit einem Job Guarantee (JG) Programm, also einem Beschäftigungsprogramm, mit dem der Staat (zum Mindestlohn) Vollbeschäftigung herstellt. Von angemessenen Löhnen und dem angemessenen Pfad, dem sie auf Dauer folgen sollten, habe ich nichts gefunden. Schließlich schweigt MMT, soweit ich sehe, bisher zu der Frage, wie das wirtschaftspolitische Konzept international eingebunden werden soll und wie die Währungsrelationen zwischen Nationen mit einer vernünftigen Geldpolitik gestaltet werden sollen.

Das alles ändert aber nichts an dem Verdienst von MMT, auf unverzichtbare Zusammenhänge einer Geldwirtschaft hinzuweisen und alle zu ermahnen, dass man ohne das Verständnis dieser Zusammenhänge auch den Rest nicht verstehen kann.

Über den Autor



Heiner Flassbeck ist Honorarprofessor an der Universität Hamburg, war Chef-Volkswirt der UNCTAD und Staatssekretär im BMF. Seine Hauptarbeitsgebiete sind die Globalisierung, die Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung und Geld- und Währungstheorie.

Veröffentlicht am: 30.09.2014 | Editiert am: 19.04.2019

Erschienen unter:

<https://makroskop.eu/2014/09/abo-artikel-unser-geldsystem-xxv-mmt-oder-was-ist-dran-an-der-modernen-monetaeren-theorie/>