

iaw-Colloquium

STAATSSCHULDEN IN DER
„MODERN MONETARY THEORY (MMT)“:
EINE WÄHRUNGSPOLITISCHE ILLUSION?

Prof. Dr. Rudolf Hickel
Institut Arbeit und Wirtschaft (IAW)

am 09. 11. 2021



Modern Monetary Theorie – Moderne Geldtheorie

Was ist der Anlass?

- * Hohe Schuldenstände vor allem in den hochentwickelten Industriestaaten
- * Wachsende, infrastrukturell rational begründbare Staatsausgaben vor allem in die ökologisch- soziale Transformation
Finanziert nach der „goldenen Regel“: **Öffentliche Kredite = öffentliche Investitionen**
 - Biden Administration: Ursprünglich geplant über 5 Billionen US \$ - **Green New Deal USA** (auch in der EU, demnächst in Deutschland)
 - Deutschland: Investitionen in die Zukunft mit Volumen 500 Mrd.€ über 10 Jahre (Forderung BÜNDNIS 90 / Die GRÜNEN in den derzeitigen Koalitionsverhandlungen: 50 Mrd. € pro Jahr)

Debatte über Finanzierungsinstrumente für Megaprojekte

- * **Einsparungen** Staatsausgaben /Umschichtung: Gefahr einer Austeritätspolitik
- * **Steuererhöhungen** mit kontraproduktiver Belastung der Wirtschaft (Unternehmen / private Haushalte) stoßen auf Widerstände (Beispiel Vermögensteuer)

In den Mittelpunkt rückt: **Rolle der Staatsverschuldung**: Staatskredite primär platziert über Bankensystem  sekundär gehandelt auf Finanzmärkten (Abschöpfung)!

Die Idee der **Modern Monetary Theory**:


- * Staatsverschuldung nicht als Lückenbüßer
- * Staatsverschuldung weiterentwickelt: Finanzierungsinstrument durch Nutzung des Währungsmonopols – *ohne den Weg über Banken und sekundäre Finanzmärkte*

Erste Definitionen zur Basisaussage dieser „kopernikanischen Wende“:

„Theoretische Fundierung eines alternativen Gesellschaftsmodells“ (Dieter Ehnts)

- * **Geld** ist zur Finanzierung der Staatsausgaben im Prinzip genug da /immer verfügbar.
- * (Nationaler) **Staat** hat mit seinem (nationalen) **Währungsmonopol** die Möglichkeit, Geld zur Finanzierung seiner Staatsausgaben zu schaffen (Geldschöpfung).

These: Staat verfügt über Geldmonopol – kann also nicht Pleite gehen!

- * **Umgekehrte Kausalität:** Staat benötigt keine Steuern zur Finanzierung der Staatsausgaben
Dieser schafft mit seinen Staatsausgaben gesamtwirtschaftliche Produktion
 und damit die Basis für seine Steuereinnahmen

Operativ: Staat übernimmt von der Notenbank im Finanzministerium die Geldschöpfung
Begleichung der Rechnungen für Staatsausgaben und schafft damit das Geld, das er benötigt.

Entfällt: *Bisher fragiler Umweg der Geldschöpfung der Notenbank über die Banken sowie die Finanzmärkte, bei denen bisher die Staatsschuldtitel platziert wurden!*

Erstes Fazit: Staat kann für seine (sinnvollen) Aufgaben immer genug Geld schaffen

- * Heutige Kritik an der Schuldenfinanzierung obsolet
- * Das Narrativ von der „schwäbischen Hausfrau“ gestrichen
- * Wegfall der deutschen Schuldenbremse und der EU-Fiskalregeln

Ziel der Systemreform: Staatsausgaben zur **Finanzierung** von Zukunftsaufgaben;

Die Hoffnung auf das „magische Viereck“:

(ökologisch fundiertes) Wirtschaftswachstum + Vollbeschäftigung + Preisstabilität + steuerstarker Staat!

Gibt es Grenzen der Geldschöpfung zur Finanzierung von Staatsausgaben?

- * Unpräzise gehaltene **Begrenzung der staatlichen Geldschöpfung** über das staatlich genutzte Währungsmonopol:
 - Grenze der Geldschöpfung durch knappe Produktionsressourcen (Arbeitskräfte / Rohstoffe)
 - Inflationsvermeidung: Bei relevanter Inflation Steuererhöhung zur Dämpfung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage

MMT – Theoriegeschichtliche Einordnung und heutige Bewegung

1. Ein „alter Hut“ (Paul Krugmann)

Modern Monetary Theory basiert auf der **alten** Pionierarbeit von Georg Friedrich Knapp: „Staatliche Theorie des Geldes“ von 1905

Im Chartalismus gilt: „Geld ist ein Geschöpf der Rechtsordnung“ sowie Wert des Geldes (entgegen den gängigen Geldtheorien) „ausschließlich durch hoheitliches Recht gesetzt“.

2. Die Renaissance in den USA :

* ***Erfinder***: Warren Mosler vor ca. 25 Jahren (Rennwagenkonstrukteur und US-Investor);
Ökonomieprofessoren: Bill Mitchell/Randy Way/James Galbraith; auch Fondsmanager wie Ray Dalio (Hedge-Fonds Bridgewater)

* ***Pionierarbeit*** Stephanie Kelton (2020): *The Deficit Myth: Modern Monetary Theory and How to Build a New Economy*

* ***US-Politik***: Beratung um ***Bernie Sanders***; Kongressabgeordnete Alexandria Occasion-Cortez; heute zur Rechtfertigung ***Green New Deal USA*** von Joe Biden

3. Die MMT-Bewegung in Deutschland

* Zentrum die „Samuel Pufendorf Gesellschaft für politische Ökonomie“ durch **Dieter Ehnts**, dem deutschen Pionier, 2014 gegründet („Samuel Pufendorf war der wichtigste deutsche Denker der Voraufklärung. Ihm zufolge ist der Staat die zentrale Instanz zur Herstellung und Garantie öffentlicher Güter“); hinzugekommen 2017 „Georg-Friedrich-Knapp-Gesellschaft für Politische Ökonomie e.V.“.

* Im messianischen Einsatz auch gegen Kritiker: Blog „Makroskop“ (Paul Steinhardt)

* In den progressiven Diskussionen der pluralen und alternativen Ökonomik stark verankert!

MMT in der Wirtschaftswissenschaft: Eine optimistische Variante des Postkeynesianismus

1. Staatsausgaben – hier per Währungsmonopol finanziert –
stimulieren die gesamtwirtschaftliche Entwicklung (Multiplikator- und Akzeleratoreffekte)
2. Mit staatlich beeinflusster Produktion in Richtung Green New Deal
mit dem Ziel von optimal wachsenden, ausgelasteten Produktionskapazitäten
3. Im engeren Sinne im Bereich : „Functional finance“: Richard A. Musgrave /
Abba P. Lerner: „Staat geht nie Geld aus“)

Klare Kritik an der

- * **Neoklassik/Neoliberalismus**: Endogene Stabilität effizienter Märkte, Verzicht auf den intervenierend stabilisierenden Staat
MMT: Plädoyer für den Interventionsstaat aus dem systemischen Marktversagen:
Staat im gesamtwirtschaftlichen Kreislauf mit Aufgabe zur Vermeidung von Rationalitätsfallen
(zwischen einzelwirtschaftlicher und gesamtwirtschaftlicher Rationalität)
- * Fundamentale Kritik an der Geldsteuerung durch **Notenbanken** sowie am **System der Banken**
als Intermediäre mit der Funktion der (Buch-) Geldschöpfung

Schwere analytische und empirische Defizite der MMT

Makroökonomisch höchst komplexe Zusammenhänge werden verbal **ohne präzise Beweisführung** behauptet:

Massive Staatsausgaben, finanziert per Geldschöpfung, lösen makroökonomisch positive Wirkungen auf die gesamtwirtschaftliche Entwicklung und Beschäftigung bei Vermeidung von Inflation aus!

Makroökonomische Modelle und **empirische Studien** selbst in den Grundsatzpapieren nicht eingesetzt:
Das erleichtert den populären Umgang mit den MMT-Thesen!

Is modern monetary theory nutty or essential? Karrikatur (The Economist v. 16. März 2019)



Beispiel für die analytischen/empirischen Leerstellen:

Zielsystem „**magisches Viereck**“:

(ökologisch ausgerichtetes) Wirtschaftswachstum + Vollbeschäftigung + Preisstabilität+ steuerstarker Staat!

Ziel(in)kompatibilitäten werden innerhalb des „magischen Vierecks“ nicht nachvollziehbar in der MMT-Literatur analysiert (etwa die umstrittene **Phillips-Kurve**: Preisstabilität und Vollbeschäftigung)

Kritischer Umgang mit MMT in der Wirtschaftswissenschaft

- * **Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung**: MMT präsentiert eine „polemische Politik für Depressionszeiten“
- * Dagegen **Jens Südekum**: „Das ist eine wichtige Erkenntnis, das man sozusagen nicht erst Geld einsammeln muss, sondern dass es gerade anders herumläuft.“
- * **Paul Krugman**: Tendenz zu hoher Inflation, ja „Hyperinflation“, wenn Liquiditätsfalle verschwindet
- * **Larry Summers**: „Voodoo Economics“, MMT „jenseits der Gesetze der Arithmetik“

Die **meisten der kritischen Einwände gegen MMT** werden auch gegen die derzeitige Staatsverschuldung über das Bankensystem: erhoben

MMT – Kurzer Blick auf strittige Eckwerte

1. Funktion der Steuern

Traditionelle Definition: Steuer ist per Gesetz, “hoheitlich“ verordnete Abschöpfung von ökonomischer Wertschöpfung zur Finanzierung von Staatsausgaben.

Steuern im Konzept der MMT (nicht eindeutig) :

- Modernes Geld stellt Steuergutscheine dar, mit denen der Staat das Vertrauen in das Geldsystem stärkt (Akzeptanz): Staat verspricht die Währung anzunehmen!
- Anerkennung der Steuern als Instrument gegen ungerechte Einkommens- und Vermögensverteilung (Vorschläge etwa zur Einkommen- und Vermögensteuer nicht unterbreitet)
- Wichtige Funktion MMT: Steuern gegen Inflation!

2. Inflation : Mit Steuern steuern

- Zielinkompatibilität Inflation und Beschäftigung (Phillips-Kurve, Menü-Problem) kein Thema
- Hinweis auf die alt bekannten Möglichkeiten: kosten-/nachfrageinduzierte Inflation ...

Kontraproduktive Beschäftigungseffekte?

Preissetzungsmacht, monopolistische Konkurrenz, Überwälzungspotenziale nicht im Visier.

- Gegen Preis-Lohn-Preis-Lohn...Spirale: **Steuerpolitik zur Variation der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage** (aber wie: etwa Mehrwertsteuer bei Inflation erhöhen?)

3. Verteilungsfragen: Einkommen und Vermögen, Gewinnverwendung, Tarifvertragssystem zur gerechten Lohnfindung - Leerstellen bei MMT!

Streitobjekt: Das hierarchische, zweistufige Bankensystem in der MMT-Kritik

Bisherige Geldschöpfung über die Notenbank + Bankensystem

- * (Nationale) Notenbank versucht Geldmenge über Geschäftsbanken zu steuern.
Geldpolitisches Ziel: Monetäre Alimentierung bei Begrenzung der Inflationsrate (2 %)
Geldpolitische Instrumente eingesetzt über das Bankensystem
- * **Spielraum für Geldschöpfung der Banken** (Kredit-Einlagengeschäfte): Eigenständige Giralgeldschöpfung unter den durch die Notenbank gesetzten Rahmenbedingungen
- * Geschäftsbanken als **Erfüllungsgehilfen** der geldpolitischen Ziele funktioniert nicht mehr (Kritik an deren intermediärer Funktion)
- * Institutionell scharfe **Trennung** zwischen Geldpolitik in der gesetzlich geregelten Autonomie der Notenbank gegenüber der Finanzpolitik: immer wieder Konflikte bei der Abstimmung der Geld- mit der Finanzpolitik!

Einordnung der Geldpolitik der EZB

Steuerung der Menge und des Preises der Liquidität unter dem Regime wirtschaftlicher Wachstumsschwäche und Deflationsgefahr

Erwartungen:

1. Kostensenkung der über Banken vorgenommenen Fremdfinanzierung der Investoren: Anregung der Kreditaufnahme zur Stärkung des Wirtschaftswachstums:



2. Bekämpfung der Deflation / Null-/Miniinflation: größere Nachfrage gegenüber dem Angebot

Die währungspolitische MMT-Revolution

- * ***Geldschöpfung*** zur Finanzierung von Staatsausgaben beim Finanzministerium auf der Basis des Parlaments
- * ***Geld- und Finanzpolitik*** in einer Hand

Offene Fragen

- * Ungeklärte Rolle der **Rest**-Notenbank in der MMT?
Ist die Geldpolitik noch erforderlich (Steuerung der Bankenliquidität)?
- * Übertragung des nationalen MMT-Modells auf die **Europäische Zentralbank** ungeklärt:
„Ja, es ist kompliziert, die reine MMT auf die Euro-Zone zu übertagen.“ (*Dieter Ehnts*).
 - + Finanzpolitik im Prinzip national bei den 19 Mitgliedsländern
 - + Geldpolitik einheitlich für den Euro-Währungsraum

Streitobjekt: Künftige Rolle der Finanzmärkte nach Wegfall der staatlichen Schuldenfinanzierung:

Derzeitiges System

- **Primäre Platzierung** der Staatsschuldtitel (Emission) über das Bankensystem (Verkauf an die zugelassene Bietergruppe); **Sekundärhandel** auf den Finanzmärkten mit Staatsschuldtiteln; endgültige Gläubiger)
- **Notenbank** als Gläubiger (auch die EZB) Kauf von Staatsschulden am Sekundärmarkt
- Strategische Bedeutung der **Finanzmärkte** für Anleger (Angebot / Nachfrage bestimmt Entwicklung der Renditen)

Blick auf die Gläubigerstruktur 2019 (2013): Wer besitzt deutsche Staatsschuldtitel?

- * 63% (12%) **ausländische Investoren**; davon Pensionsfonds und Investitionsfonds im Euroraum ohne Deutschland 15,2%
- * 37 % (12%) **inländische Investoren**; davon 27,6% (0,00%) Deutsche Bundesbank (über Anleihekäufe); Banken und Staatssektor 2,9% (0,9%).

Bei MMT: Gläubiger (auch finanzstarke Anleger) entfallen!

- Finanzmärkte verlieren das (profitable) Geschäftsfeld: Handel mit staatlichen Titeln
Keine Zinsen an Gläubiger vom Schuldner Staat
- Makroökonomisches Problem: Verhältnis der Summe der über Kredite finanzierten Staatsausgaben zu sektoralen Finanzierungsüberschüssen ($S > I$)
Welche makroökonomischen Folgen bei Abweichungen?

Ein erstes Fazit zur MMT:

Setzt wichtige Impulse zur *Neuverortung der Staatsverschuldung*

- * Gesamtwirtschaftlich die Staatsverschuldung umfassend einsetzen
- * Geldpolitische Relevanz belegt durch **Teil-Monetarisierung** der Staatsverschuldung durch die **EZB**

Allerdings Machbarkeitsprobleme beim grundlegenden MMT-*Systemwechsel* wegen nicht beherrschbare Risiken

Vorschlag: Unterhalb des Systemwechsels die **Staatsverschuldung** sicherstellen und **zweistufiges Bankensystem** reformieren

Monetarisierung der Staatsschulden durch die EZB

Gesamtprogramm: **Asset Purchase Programme (AAP)**; derzeitiger Bestand: 3,2 Billionen € (monatlich 20 Mrd. €); *davon:*

1. **Public Sector Purchase Programme (PSPP)**: Ankauf von Staatsanleihen über Sekundärmärkte seit März 2015; insgesamt ca. 2,6 Mrd. €

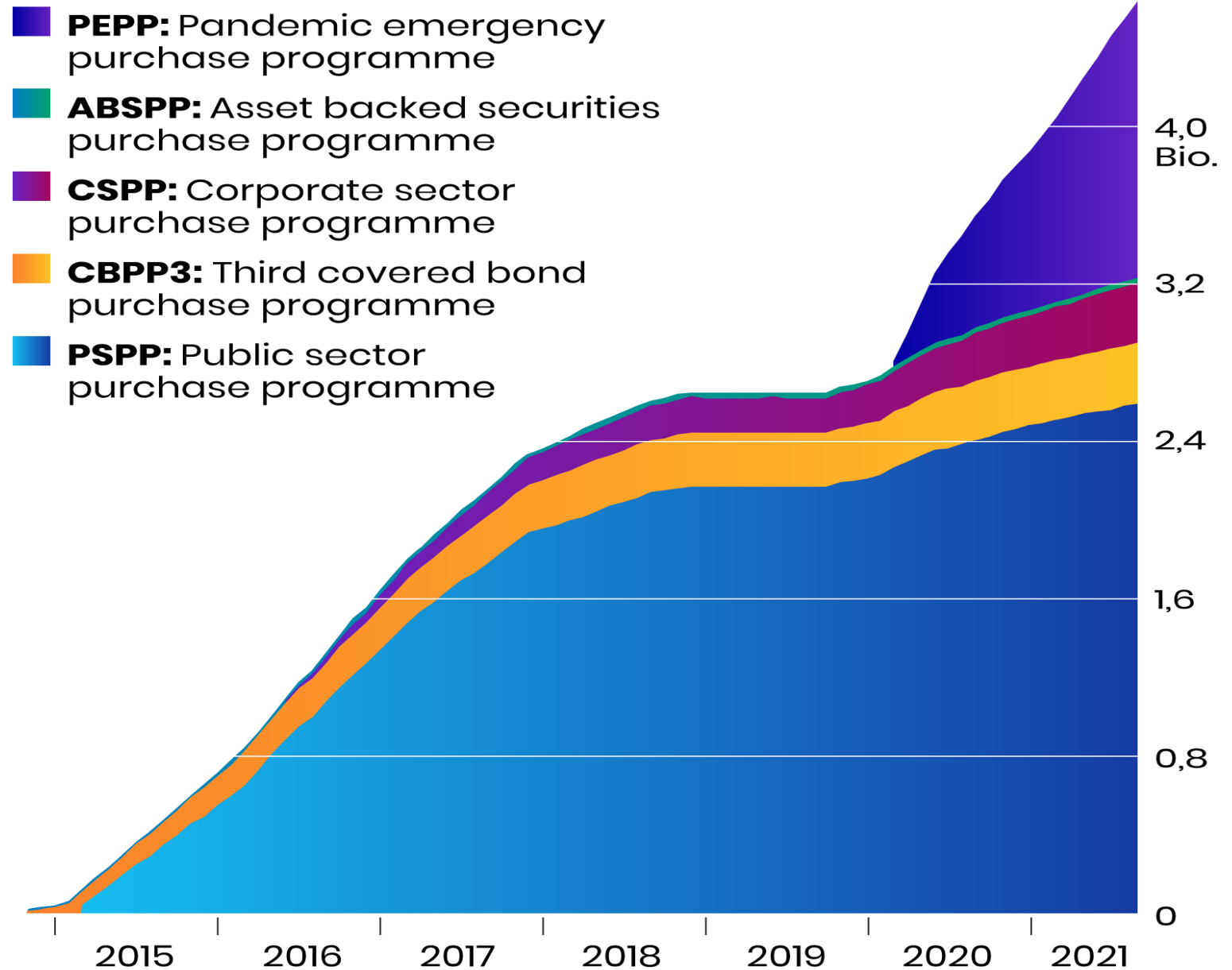
2. **Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)** seit März 2020 bis (geplant) März 2022
Ankauf Wertpapiere (Staatsanleihen und Unternehmensanleihen)

*Gesamtvolumen 1,85 Billionen €

*Bisher Höchststrate im Monat 80 Mrd.€

Geldpolitische Diskussion:

TAPERING: Schrittweise Rückführung der Ankaufprogramme und damit (angekündigt durch FED-USA)



Argumente für die Neuverortung einer mittelfristig angelegten Staatsverschuldung:

1. Tendenz zunehmender **Blockaden der privatwirtschaftlich dominierten Entwicklung der Gesamtwirtschaft**

(Stichwort säkulare Stagnation; Wirtschaftswachstum in homöopathischen Dosen; Alvin Hansen 1939 / Larry Summers 2019 / Olivier Blanchard 2019)

2. Umschichtung der Investitionsschwerpunkte infolge des (nachholenden) **Reparaturbedarfs** und des sozial-ökologischen Umbaus zu **öffentlich verantworteten Zukunftsinvestitionen**

(John Maynard Keynes: Plädoyer für öffentliche Investitionen gegen Stagnationstendenz)

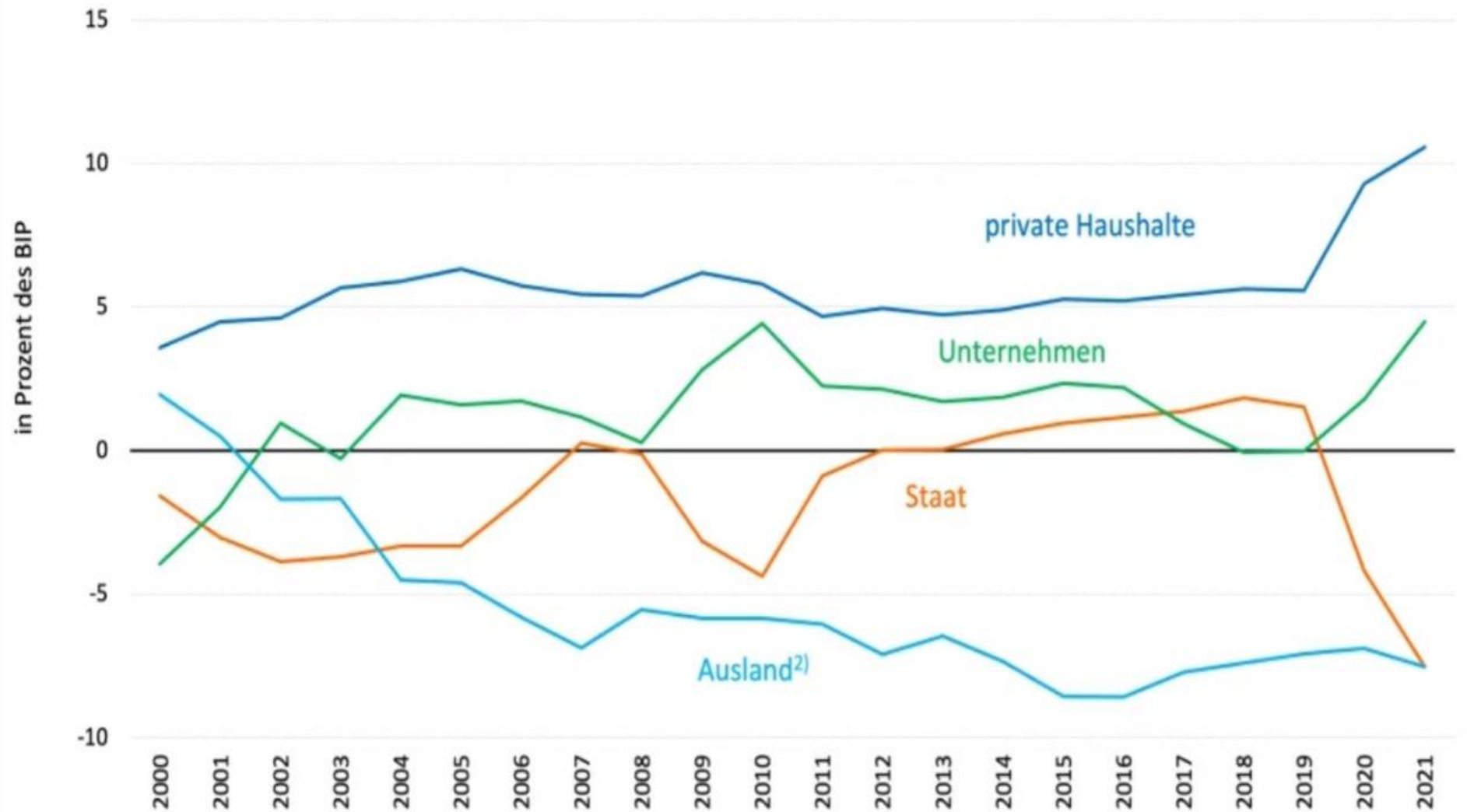
Vor-Finanzierung über öffentliche Kredite: Nutzen für nachfolgende Generationen und intergenerative Lastenverteilung

3. **Gesamtwirtschaftliches Übersparen**; $S_{gepl} > I_{gepl}$ bewirkt stagnative Tendenz!

Abschöpfen sektoraler Überschüsse über die Finanzmärkte (Beispiel: Privatwirtschaftliche Mega-Fonds nehmen für das Ankeren im „save haven“ negative Renditen in Kauf

(Hagen Krämer/Carl Christian von Weizsäcker, „Sparen und Investieren im 21. Jahrhundert-Die Große Divergenz, 2019)

Finanzierungssalden¹⁾ der Wirtschaftssektoren in Deutschland



Überschuss-sektoren:

* Private Haushalte

* Unternehmen

* Staat

Defizitsektor
Ausland

¹⁾ In % des nominalen BIP; ²⁾ Negative Werte bedeuten eine Verschuldung des Auslands, 2021 Schätzung der Kommission
Quelle: AMECO

Aktuelle Maßnahmen der Schuldenpolitik unterhalb des MMT-Konstrukts

1. Schuldenstand aus der **Corona-Krise** (beim Bund knapp 450 Mrd. €) ist mittelfristig finanzierbar (wenn Tilgung politisch durchgesetzt wird, dann Einführung einer einmaligen Vermögensabgabe)
2. Ampelkoalition sollte die schuldenfinanzierte Umbauprogramm (50 Mrd. € pro Jahr) mit zulässigen Konstruktionen innerhalb der Schuldenbremse sie auf den Weg bringen
3. Grundsätzlich: Von der Schuldenbremse zurück zur „**goldenen Regel**“: produktive öffentliche Investitionen per öffentlicher Kredite finanziert.
(Schuldenbremse nicht makroökonomisch begründet, sondern Disziplinierung der Politik; vor allem Parlamente)
4. Weiterhin **Teil-Monetarisierung** der Staatsschulden zur Stabilisierung des Eurosystems über die Europäische Zentralbank
5. Gilt **Tragfähigkeit und funktionale Rolle der Staatsschulden** wegen systemisch niedrigen Zinsen (Übersparen), niedriger Inflationsrate , stabiler wirtschaftlicher Entwicklung mit sozial-ökologischem Umbau zugunsten künftiger Generationen und damit Akzeptanz auf den Finanzmärkten
6. Einsatz der Staatsverschuldung bei Abstimmung der **Geld- mit der Finanzpolitik**