



## MODERN MONETARY THEORY – EIN REVOLUTIONÄRES ALLHEILMITTEL FÜR DIE WELTWIRTSCHAFT?

von Dr. Jörn Quitzau und André Broders

- **Lassen sich die ökonomischen Probleme unserer Zeit mithilfe einer neuen Geldtheorie lösen? Die sogenannte Modern Monetary Theory (MMT) sorgt seit einiger Zeit in den USA für Aufmerksamkeit, denn sie stellt bewährte ökonomische Grundsätze infrage und wird von einigen prominenten US-Politikern aus dem linken Lager propagiert.**
- **Die Notenbank und ihre Geldpolitik verkommen im Modellrahmen der Modern Monetary Theory zum verlängerten Arm des Staates. Ein sparsamer Staat ist nicht mehr zwangsläufig nötig, da sich der Staat über seine Zentralbank und die Schaffung von neuem Geld direkt finanzieren kann. Nach herkömmlicher Theorie ginge von einer solchen Politik erhebliche Inflationsgefahr aus.**
- **Die Notenbankpolitik der vergangenen Jahre könnte aber so interpretiert werden, dass die befürchtete Inflationsgefahr in der Praxis nicht existiert und die Thesen der MMT zutreffend sind. Durch die massiven Anleihekaufprogramme wurden führende Notenbanken zu wichtigen Gläubigern ihrer eigenen Staaten. Die Bank of Japan hält bereits mehr als 40 % der eigenen Staatsanleihen, ohne dass es in Japan zu einer nennenswerten Verbraucherpreis-inflation gekommen wäre.**
- **In diesem Zusammenhang wird zuweilen die Forderung laut, die hohen Staatschuldenbestände im Besitz ihrer jeweiligen Notenbanken könnten einfach gestrichen werden. Wir halten solche Implikationen der MMT allerdings für äußerst gefährlich.**

Die sogenannte Modern Monetary Theory (MMT) erfreut sich seit einiger Zeit medialer und politischer Aufmerksamkeit. Insbesondere im linken politischen Lager der USA finden sich prominente Unterstützer der Theorie. In ihr

sehen einige von ihnen die herbeigesehnte Antwort auf die schwächelnden Wachstums- und Inflationsraten sowie der immensen Staatsverschuldung, insbesondere in den Industrienationen. Die Debatte ist dabei längst nicht mehr auf die USA beschränkt. Auch in Deutschland und Europa oder in Australien wurde sie in Fachkreisen bereits aufgegriffen. Was also verbirgt sich hinter der Modern Monetary Theory?

### Das Grundgerüst der Theorie

Eine Kernaussage der Modern Monetary Theory ist, dass sich Länder mit eigener Währung, wie beispielsweise die USA, keine Gedanken um ihre Verschuldung machen müssen.<sup>1</sup> Sie werden immer in der Lage sein, ihren in ihrer Währung denominierten finanziellen Verpflichtungen nachzukommen, da das benötigte Geld dafür grundsätzlich unbegrenzt von ihrer Notenbank zur Verfügung gestellt werden kann.<sup>2</sup> Die einzigen Sorgen seien dann die Inflation und der gefährdete Außenwert der eigenen Währung – denn prinzipiell wäre eine ausufernde Geldmengenerhöhung durch den Staat innerhalb des Modellrahmens möglich. Die Stabilität eben dieser Parameter ist allerdings entscheidend für ein vertrauenswürdiges Geldsystem (siehe Kasten auf Seite 2).

Die Notenbank verliert im Rahmen des Modells ihre Unabhängigkeit und fungiert als verlängerter Arm der Finanz-

---

<sup>1</sup> Vgl. Bloomberg, A Beginner's Guide to Modern Monetary Theory, URL (abgerufen am 28.06.2019):

<https://www.bloomberg.com/news/features/2019-03-21/modern-monetary-theory-beginner-s-guide>.

<sup>2</sup> Dieser Gedanke ist allerdings kein neues Postulat der Modern Monetary Theory. Der ehemalige Vorsitzende der Federal Reserve, Alan Greenspan, hatte diese Feststellung unabhängig von der MMT 2011 im Rahmen des wöchentlichen TV-Programms „Meet the Press“ der National Broadcasting Company (NBC) geäußert. Er hatte die Aussage damals im Zusammenhang mit der Abstufung des Kreditratings der USA durch die Ratingagentur Standard & Poors getroffen.

politik, indem sie ihr Geldschöpfungsmonopol praktisch dem Staat überlässt.

Die abgerufene und verfügbare Geldmenge wird dann nicht mehr über den Leitzins und Notenbankoperationen, sondern auch über die Ausgaben und Einnahmen des Staates gesteuert. Übersteigen die Ausgaben des Staates seine Einnahmen (Staatsdefizit) wird die Geldmenge erhöht (expansive Fiskalpolitik). Übersteigen die Einnahmen hingegen die Ausgaben, wird die Geldmenge reduziert (restriktive Fiskalpolitik).

Steuern dienen in einem solchen System dann tatsächlich nur noch als Instrument zur Steuerung der Geldmenge und als Maßnahme der Umverteilung, also zur Abmilderung von drastischer Ungleichverteilung von Einkommen und prinzipiell auch von Vermögen. Ihre Funktion zur Finanzierung des Staatshaushaltes hingegen erübrigt sich, da sich der Staat über seine eigene Notenbank finanziert und dabei neues Geld schöpft – also immer dann, wenn er zusätzliche Ausgaben tätigen möchte.

Auch die Ausgabe von Staatsanleihen dient nur noch der Justierung des Zinssatzes, der laut MMT in einem Fiatgeldsystem (=Geldsystem ohne Deckung durch reale Werte wie beispielsweise Gold) ansonsten null betragen würde. Die Finanzierungsfunktion einerseits und die disziplinierende Wirkung der Kapitalmarktabhängigkeit des Staates andererseits werden damit aus der Gleichung entfernt.

### Die Funktionen des Geldes

Grundlegend sollte eine Währung drei Funktionen erfüllen, um als Geld anerkannt zu werden und als solches auch nützlich zu sein.

Bei Geld muss es sich um ein fungibles Tauschmittel (1) handeln, welches zur Wertaufbewahrung (2) geeignet ist. Zudem sollte es als Recheneinheit (3) den Tausch von Waren und Dienstleistungen erleichtern.

Insbesondere das Vertrauen in die langfristige Stabilität des Geldes spielt für den Erhalt einer Währung eine herausragende Rolle. Daher wird von den Notenbanken auf eine niedrige Inflation (Kaufkraftstabilisierung) und einen möglichst stabilen Wechselkurs (Außenwert) der jeweils vertretenen Währung geachtet. Die Einhaltung

der selbst gesteckten Inflationsziele bereitet vielen Notenbanken derzeit größere Probleme.

Da ab 1971 durch die Aufhebung der Golddeckung des Dollars<sup>3</sup> praktisch weltweit nach und nach das sogenannte „Fiatgeld“ eingeführt wurde, ist das Vertrauen in die geldausgebenden Institutionen wichtiger denn je. Denn in einem Fiatgeldsystem steht kein realer Wert mehr hinter der jeweiligen Währung, der im Notfall von den Währungsbesitzern bei der Notenbank eingefordert werden könnte, dafür ist die Geldpolitik aber auch wesentlich flexibler geworden. Es ist dadurch sehr viel einfacher, die Geldmenge bei Bedarf massiv auszuweiten, da die Notenbank auf keine „harten“ Reserven wie Gold zur Unterlegung ihrer Währung angewiesen ist. Bei missbräuchlichem und unverhältnismäßigem Einsatz dieser Option dürften negative Auswirkungen auf Kaufkraft und Außenwert der jeweiligen Währung früher oder später die Folge sein. In der Konsequenz dürften die Verwender im Rahmen eines solchen Szenarios über kurz oder lang das Vertrauen in die Währung verlieren und auf andere Tauschmittel zurückgreifen.

### Die Modern Monetary Theory als Erbe Keynes?

Die Theorie versteht sich grundsätzlich als Fortführung keynesianischer Ansichten.<sup>4</sup> Eine zentrale Aussage der keynesianischen Theorie ist, dass einzelne Wirtschaftssubjekte zwar in der Lage sind, sich aus einer Krisensituation heraus zu sparen, dass dies aber nicht allen Wirtschaftstakteuren gleichzeitig gelingen kann. Was einzelwirtschaftlich sinnvoll ist, kann gesamtwirtschaftlich ins Verderben führen. Wegen der rückläufigen Nachfrage kann die Wirtschaft in eine Rezession oder schlimmstenfalls sogar in eine Depression abgleiten.

<sup>3</sup> Der damalige US-Präsident Nixon hatte 1971 zur großen Überraschung der Weltgemeinschaft die Aufhebung der Konvertibilität des Dollars in Gold verkündet. Die als „Nixon-Schock“ in die Geschichte eingegangene Zäsur war der Startschuss für den Zerfall des Bretton-Woods-Systems der festen Wechselkurse.

<sup>4</sup> Sofern man der Ansicht des 2019 neu erschienenen Lehrbuchs „Macroeconomics“ von führenden MMT-Vertretern wie William Mitchell, L. Randall Wray und Martin Watts folgt. Der Bloomberg-Guide zur Theorie enthält ein adaptiertes Schaubild zur Einordnung des Konzepts in den Gesamtzusammenhang der volkswirtschaftlichen Theoriegeschichte. Vgl. Bloomberg, A Beginner's Guide to Modern Monetary Theory, URL (abgerufen am 28.06.2019):

<https://www.bloomberg.com/news/features/2019-03-21/modern-monetary-theory-beginner-s-guide>.

Die keynesianische Lösung: Der Staat muss in solchen Zeiten gegensteuern und die gesamtwirtschaftliche Nachfrage stärken, indem er Schulden aufnimmt und damit zum Beispiel die Investitionen erhöht („deficite spending“). In guten Zeiten solle der Staat dann über höhere Steuersätze das entstandene Defizit abbauen. Die keynesianische Handschrift der Modern Monetary Theory ist also erkennbar, wenngleich die MMT den Staat mit wesentlich weitreichenderen Kompetenzen bedacht hat, als ihm nur eine gegebenenfalls kräftige Schuldenaufnahme in Zeiten des Abschwungs zu empfehlen.

Denn nicht nur die umfassende Aufnahme von Schulden, sondern gar die selbständige Bereitstellung von Finanzmitteln über die eigene Notenbank soll im Rahmen einer direkten Staatsfinanzierung umgesetzt werden. Das zusätzlich geschaffene Geld soll bei einer sich abzeichnenden Überhitzung über Steuern oder die Ausgabe von Anleihen wieder aus dem Kreislauf entzogen und damit vernichtet werden – so die Theorie.

Die Erfahrung zeigt jedoch, dass Politiker oft aus Eigeninteresse – zum Beispiel: Wunsch nach Wiederwahl – selbst in Zeiten eines wirtschaftlichen Aufschwungs nur zögerlich an der Steuerschraube drehen, um Staatsdefizite und -schulden abzubauen. Denn die Erhöhung von Steuern geht meist mit einem Rückgang der Popularität einher und gefährdet daher die Karriere- und Machtperspektiven der Berufspolitiker.

In einem MMT-Umfeld, in dem der Staat quasi die Lizenz zum Geld drucken erhält, könnte eine ähnliche Entwicklung ihren Lauf nehmen oder müsste mindestens in Betracht gezogen werden. Der einzige Unterschied bestünde dann darin, dass nicht die ausufernde Staatsverschuldung und steigende Renditen, sondern die stete Ausweitung der Geldmenge und infolgedessen hohe Inflationsraten und ein Verfall des Außenwertes der Währung die negativen Folgen wären. Daran anknüpfend stellt sich deshalb die Frage: Sind Politiker in diesem Sinne vertrauenswürdige Währungshüter und damit Garanten für ein stabiles Geldsystem?

### Politische und ökonomische Rezeption des MMT-Konzepts

Die Theorie findet bisher insbesondere im linken Flügel der US-amerikanischen Demokraten Befürworter. Zu den prominentesten Vertretern innerhalb dieses Lagers gehört die am Anfang ihrer politischen Karriere stehende Kon-

gressabgeordnete Alexandria Ocasio-Cortez und die ehemalige Wahlkampfberaterin von Bernie Sanders, Stephanie Kelton.

Ocasio-Cortez erhofft sich von der Umsetzung des geldpolitischen Konzepts die Verwirklichung des „Green New Deals“<sup>5</sup> sowie die Krankenversicherung für Jedermann. Die Finanzierung sei bei diesen Projekten das vorrangige Problem, welches durch die Ideen der MMT aus der Welt geschafft werden könnte. Wie führende Anhänger der MMT fordert auch Ocasio-Cortez eine staatliche Job-Garantie. Bernie Sanders, der ebenfalls für die Arbeitsplatzgarantie eintritt, könnte die Theorie aufgrund seiner Nähe zu deren Befürwortern gar zum Wahlkampfthema avancieren lassen und damit eine breite gesellschaftliche Debatte um die geldpolitische Neuausrichtung der Federal Reserve auslösen. Sollte die Geldpolitik der amerikanischen Notenbank auf den Prüfstand kommen, würde es sicher auch zu Diskussionen in anderen Zentralbanken kommen.

Aus dem Lager der Demokraten kommen allerdings auch gegenteilige Stimmen, die das Konzept ablehnen oder zumindest in Teilen kritisieren. Der frühere demokratische Finanzminister Larry Summers beispielsweise bezeichnete die MMT jüngst gar als „Voodoo Ökonomie“.<sup>6</sup> Darüber hinaus lassen auch Fed-Chef Jerome Powell, Nobelpreisträger Paul Krugman und der ehemalige Chefvolkswirt des internationalen Währungsfonds, Ken Rogoff, kritische Töne anklängen.

### Wie weit sind wir von der „MMT-Welt“ entfernt?

In Deutschland sind die Reaktionen zur neuen Strömung unterschiedlich. Marcel Fratzscher, Leiter des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung, bezeichnete die Theorie zu großen Teilen als unsinnig. Peter Bofinger, ehemaliger

<sup>5</sup> Beim „Green New Deal“ handelt es sich um ein hypothetisches US-amerikanisches Fiskalpaket, welches dem Klimawandel mit einem investitions gestützten Umbau der Wirtschaft präventiv entgegenzutreten und zusätzlich ökonomische Ungleichheit abmildern soll. Seinen Namen erhielt es in Anlehnung an den „New Deal“ von Franklin D. Roosevelt, welcher mithilfe des ihm umfassenden Maßnahmenbündels die Verwerfungen der „Großen Depression“ zu bekämpfen versuchte.

<sup>6</sup> Vgl. Handelsblatt (2019), Ein radikaler Vorschlag von Ocasio-Cortez sorgt für Aufregung, URL (abgerufen am 28.06.2019): <https://www.handelsblatt.com/finanzen/geldpolitik/geldpolitik-ein-radikaler-vorschlag-von-ocasio-cortez-sorgt-fuer-aufregung/24145560.html?ticket=ST-561661-bOphgi9Q49R5pcCfQDKj-ap5>.

Wirtschaftsweiser, hält dagegen und verweist zum Beispiel auf die unkonventionelle Geldpolitik der japanischen Notenbank, die er für erfolgreich hält. Scheinbar gibt es in einigen Ländern schon jetzt MMT-Experimente, die bisher ohne die befürchteten negativen Folgen, vor denen die Kritiker der Theorie warnen, davonkommen.<sup>7</sup>

Japan versucht seit den 1990er Jahren deflationäre Tendenzen zu bekämpfen. Trotz massiver Notenbankprogramme scheint der Kampf zusehends aussichtslos zu werden. Moderates Wachstum und niedrige Inflationserwartungen dominieren die japanische Wirtschaft. Europa findet sich seit einigen Jahren in einer ganz ähnlichen Situation wieder.

Die Bank of Japan ist im Rahmen ihres Mandates mittlerweile zum wichtigsten Anleihegläubiger Japans geworden und hat rund 40 % des gesamten Anleihevolumens in den eigenen Büchern. Und mit der Ankündigung unlimitierter Anleihekäufe ist das Ende offensichtlich noch nicht erreicht – der de facto unbegrenzten direkten Staatsfinanzierung stünde damit in Japan nichts im Weg. Gleichwohl ist von einer ausufernden Verbraucherpreis-inflation trotz horrender Geldmengenausweitungen nichts zu sehen.

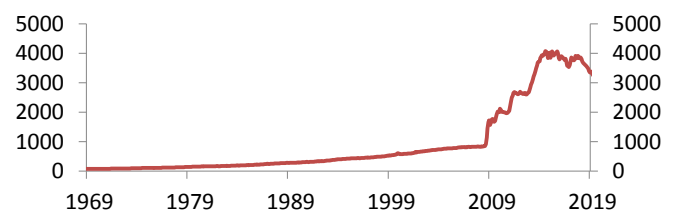
Über Umwege landen auch deutsche Bundesanleihen bereits in erheblichen Umfang in den Büchern des europäischen Notenbanksystems. Derzeit beträgt das Volumen etwa 500 Milliarden Euro. Gemessen an Deutschlands Gesamtverschuldung von etwa 2 Billionen Euro sind das immerhin schon rund 25 %. Die EZB signalisierte jüngst ihre Bereitschaft, die Geldpolitik wieder expansiver auszurichten, ein neues Anleiheankaufprogramm ist wahrscheinlich. Der Bestand an Staatsanleihen in der Hand des Eurosystems würde dann noch weiter ansteigen.

Die kanadische Notenbank darf die Regierung zu gewissen Teilen sogar schon standardmäßig legal direkt mit Zentralbankgeld ausstatten.<sup>8</sup> Die befürchteten Konsequenzen für

die Verbraucherpreise blieben auch hier bisher aus. Berücksichtigt werden muss allerdings auch der recht begrenzte Umfang der direkten Kapitalausstattung.

Seit der Aufhebung der Golddeckung ist auch die Geldbasis der Federal Reserve stetig und seit 2009 kräftig angestiegen (siehe Abbildung 1). Eine nennenswerte Inflationsentwicklung ist mit der starken Zunahme der Geldmenge ab 2009 nicht einhergegangen.

**Abbildung 1: Geldbasis der amerikanischen Notenbank in Milliarden US-Dollar von 1969 bis 2019**



Quelle: Federal Reserve (2019)

Zwar ist die geläufigere Verbraucherpreis-inflation nicht wie befürchtet in die Höhe geschossen, bei den Vermögenspreisen stellt sich der Sachverhalt jedoch anders dar. Internationale Aktienindizes stiegen parallel zur Auflage diverser Ankaufprogramme und einer generell lockeren Geldpolitik. Komplettiert wird diese Entwicklung von rekordhohen Immobilienpreisen in den städtischen Ballungsgebieten, auch in deutschen Metropolen.<sup>9</sup>

Die enorme Ausweitung des Zentralbankgeldes stimuliert derzeit also zwar nicht den befürchteten übermäßigen Anstieg der Verbraucherpreise, sehr wohl hat sie als Nebenwirkung aber einen Einfluss auf die stark gestiegenen Vermögenspreise. Dies kann für die Zentralbanken ein erwünschter Übertragungskanal ihrer geldpolitischen Entscheidungen sein, es kann sich aber auch um eine unerwünschte Nebenwirkung der Geldpolitik handeln, die später wieder korrigierende Maßnahmen erfordert.

<sup>7</sup> Vgl. Handelsblatt (2019), MMT: Geldtheorie spaltet Wirtschaft und Politik, URL (abgerufen am 01.07.2019): <https://www.handelsblatt.com/politik/international/modern-monetary-theory-eine-neue-geldtheorie-spaltet-die-wirtschaft/24108180.html?ticket=ST-2196849-tj5rf7GcKfo1mcOErwKL-ap6>.

<sup>8</sup> Wie aus einem Aufsatz des Wissenschaftsdienstes des kanadischen Parlaments mit dem Titel "How the Bank of Canada Creates Money for the Federal Government: Operational and Legal Aspects" von 2015 hervorgeht.

<sup>9</sup> Larry Fink, Chef des Vermögensverwalters Blackrock rät der EZB ergänzend zur Wiederaufnahme der Anleihekäufe gar zu direkten Aktienkäufen, um die Wirtschaftsaktivität und damit einhergehend die Inflation wieder anzukurbeln. Wohin eine ausufernde Spirale der Vermögenspreis-inflation führen kann, hatte man unter Alan Greenspans Ära und der sich anbahnenden Finanzkrise 2007 eindrucksvoll sehen können.

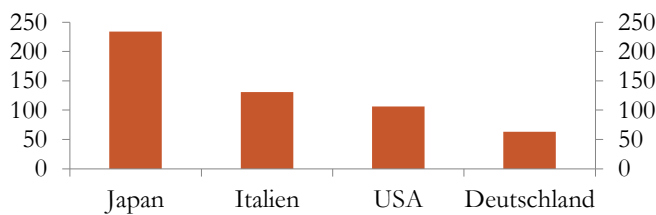


Auch wenn das MMT-Konzept noch nicht weit verbreitet ist, lassen sich weltweit bereits Entwicklungen erkennen, die das theoretische Konzept scheinbar ohne inflationäre Effekte zu gewissen Teilen abbilden und vorwegnehmen. Bei genauerer Betrachtung steigen die Preise aber sehr wohl, jedoch an anderer Stelle: nämlich auf den Vermögensmärkten.

### Sollten die Notenbanken die ausufernden Staatsschulden einfach abschaffen?

Zuletzt wurde in Anbetracht der weltweiten geldpolitischen Entwicklungen vermehrt die Forderung laut, die Staatsschulden in den Büchern der Notenbanken einfach zu streichen.<sup>10</sup> Mit Blick auf die hohen Staatsschulden zeigen sich manche Beobachter pessimistisch und meinen, dass diese Schuldenstände ohnehin nicht mehr rückführbar seien (Abbildung 2).

**Abbildung 2: Verschuldungsgrad ausgewählter Industrienationen gemessen am BIP in Prozent**



Quelle: Internationaler Währungsfonds (2017)

<sup>10</sup> Konkret ging es hier um bis zu 250 Milliarden Euro an italienischen Staatsschulden, die nach Ansicht der populistischen Regierungsparteien aus den Büchern des Eurosystems gestrichen werden sollten. Vgl. hierzu auch Welt (2018), Italien schockiert mit Forderung nach Schuldenerlass, URL (abgerufen am 19.08.2019): <https://www.welt.de/finanzen/geldanlage/article176416762/250-Milliarden-Euro-Italien-schockt-mit-Forderung-nach-Schuldenerlass.html>.

Auch Japan kämpft wie Italien mit einer drastischen Staatsverschuldung, wengleich die Ausmaße auf der Pazifikinsel noch weitaus gravierender sind. Reinhard Panse, Chefstrategie beim Harald Quandt Trust, betitelte die japanische Notenbank gar als konsequentes Endlager für die japanischen Staatsanleihen. Durch die Einlagerung und anschließende Streichung sei das Schuldenproblem gelöst und der Weg für Zinserhöhungen frei – dies sei im Sinne der Sparer. Vgl. hierzu auch Welt (2019), Für das globale Schuldenproblem gibt es nur eine Lösung, URL (abgerufen am 28.06.2019):

<https://www.welt.de/finanzen/article188261147/Staatsschulden-Fuer-das-globale-Schuldenproblem-gibt-es-nur-eine-Loesung.html>.

Doch ein derartiger Schritt käme einer Zäsur gleich – wie so oft handelt es sich dabei um eine Frage der Glaubwürdigkeit. Auch Notenbanken handeln nicht im ökonomisch luftleeren Raum und auch sie müssen sich an bestimmte wirtschaftliche Regeln halten.

So führen auch Zentralbanken eine Bilanz mit einer Aktiv- und einer Passivseite, die sich wertmäßig entsprechen müssen. Die Anleihen, die eine Notenbank kauft, um zum Beispiel die Renditen zu senken und Zentralbankgeld in Umlauf zu bringen, befinden sich auf der Aktivseite. Würde man diese streichen, also auf einen Schlag abschreiben, entsteht zwischen Aktiv- und der Passivseite eine erhebliche Differenz. Insbesondere wenn man an die japanische Notenbank denkt, die in diesem Fall 40 % der gesamten japanischen Staatsverschuldung abschreiben würde.

Die Abschreibung der Vermögenswerte kommt dabei einem Verlust gleich. Im Falle des angesprochenen Volumens würde dieser das Eigenkapital der Zentralbank weit übersteigen. Daher würde es komplett aufgezehrt und die Differenz zwischen den beiden Seiten der Zentralbankbilanz dennoch nicht geschlossen sein. Um diesen Umstand zu beheben würde die Zentralbank in einer solchen Situation einen Ausgleichsposten auf der Aktivseite einführen. Bei diesem handelt es sich dann faktisch um negatives Eigenkapital.

Unternehmungen des privaten Sektors müssten in einer solchen Situation umgehend rekapitalisiert werden oder Konkurs anmelden. Nicht so eine Notenbank, denn sie kann durch ihr Geldschöpfungsmonopol tatsächlich nicht bankrott gehen. Ähnliche Szenarien sind in der Geschichte schon mehreren Zentralbanken widerfahren. So auch der deutschen Bundesbank, die 1973 aufgrund einer massiven Neubewertung ihrer Währungsreserven ein negatives Eigenkapital auswies.<sup>11</sup>

Die Konsequenz einer derartigen Situation ist, dass der Staat während dieser Zeit auf die sonst jährlich zu erwartenden Zinsgewinne seiner Zentralbank verzichten muss, die ihr im Rahmen der Geldschöpfung entstehen („Seignorage“). Diese müssen dann stattdessen dazu verwendet werden, um den Ausgleichsposten sukzessive abzubauen

<sup>11</sup> Vgl. dazu auch S. 81 des Geschäftsberichts der deutschen Bundesbank von 1973.

und die Notenbank allmählich wieder zu einem positiven Eigenkapital zu verhelfen.

Zusätzlich leidet die Glaubwürdigkeit einer Notenbank langfristig unter einer solchen Situation, da es dem Bürger kaum erklärt werden könnte, warum die privaten Wirtschaftsakteure ordentlich haushalten müssen, während sich die Notenbank – vereinfacht gesagt – gesunddrucken kann. Daraus kann die politische Forderung entstehen, dass jemand für die Misswirtschaft gerade stehen soll<sup>12</sup>, auch wenn es aufgrund der Natur einer Notenbank so nicht nötig wäre. Am Ende könnte dann wieder der Eigentümer der Zentralbank zur Kasse gebeten werden: Der Staat, dessen Schulden man ja eigentlich streichen wollte.

### Ausblick

Die Modern Monetary Theory versucht, der ökonomischen Debatte einen anderen Blickwinkel zu geben. Sie kann als Analysemethode durchaus geeignet sein, um bestimmte Modelle (wie z.B. den Geldschöpfungsmultiplikator) in Frage zu stellen und neu zu interpretieren. Ihre Implikationen für die politische Praxis sind jedoch gefährlich.

Das Vertrauen in die geldpolitische Kompetenz von Staaten, die wiederum (häufig) von gewählten Regierungen und damit von der Wählergunst abhängigen Politikern geführt werden, ist kritisch zu betrachten. Denn durch die normativen Handlungsvorgaben sieht sich die MMT eben nicht nur als Analysewerkzeug, sondern auch als Ratgeber für wirtschaftspolitische Grundsatzentscheidungen.

Politiker könnten durch die prinzipiell unbegrenzte Möglichkeit zum Geld ausgeben, zu ineffizienten Investitionen, zu Unvorsichtigkeit und zu Verschwendung verleitet werden. Auch die Eigennützigkeit, das Bestreben zur Wiederwahl und in Folge dessen der Wunsch nach dem Erhalt der Popularität lassen an der strikten geldpolitischen Konsequenz von Politikern, die zur Geldmengensteuerung im

Rahmen der MMT unabdingbar wäre, zweifeln. Darüber hinaus würde die neue Machtfülle von Regierungen erhebliche Ausmaße annehmen, sofern man die Notenbanken mit der Eingliederung in das Staatsgebilde ihrer Unabhängigkeit beraubt.

Angesichts der wenig erfolgreichen Geldpolitik zahlreicher Zentralbanken sowie weltweit ausufernder Staatsverschuldung versteht sich die MMT als möglicher Lösungsvorschlag. Prominente Befürworter sehen in dem Konzept das politische Allheilmittel zur finanziellen Lösung der drängenden Probleme unserer Zeit. Wer den führenden Volkswirtschaften dieser Welt allerdings die MMT als Medizin zur Genesung ihrer Leiden verschreiben möchte, sollte die angesprochenen Probleme nicht außer Acht lassen. Das Konzept dürfte langfristig mehr Schaden verursachen, als es Nutzen stiftet.

---

<sup>12</sup> Der ehemalige Bundesbankpräsident Helmut Schlesinger entgegnete in einer Ausgabe des Mitarbeitermagazins der deutschen Bundesbank im Bezug auf die Situation 1973, dass man im Zentralbankrat ebenfalls eine mögliche Intervention des Staates in Betracht gezogen hatte. Letztendlich habe man sich dagegen entschieden und davon abgesehen. Vgl. Fazit (2017), Als die Bundesbank pleite war, URL (abgerufen am 28.06.2019): <https://blogs.faz.net/fazit/2017/06/13/als-die-bundesbank-einmal-pleite-war-8833/>.

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

# IMPRESSUM

## Makro-Team

### Chefvolkswirt

Dr. Holger Schmieding | Chefvolkswirt  
+49 40 350 60-8021 | holger.schmieding@berenberg.de

### Hamburg

Dr. Jörn Quitzau  
+49 40 350 60-113 | joern.quitzau@berenberg.de

### London

Dr. Florian Hense  
+44 20 3207 -7859 | florian.hense@berenberg.com

Kallum Pickering

+44 20 3465 -2672 | kallum.pickering@berenberg.com

### New York

Dr. Mickey Levy  
+1 646 949 -9099 | mickey.levy@berenberg.com

Roiana Reid

+1 646 949 -9098 | roiana.reid@berenberg.com

Berenberg Makro erscheint  
zu folgenden Themen:

Aktuelles

► Geldpolitik

Konjunktur

Schwellenländer

Trends

Währungen

[www.berenberg.de/publikationen](http://www.berenberg.de/publikationen)

Wichtige Hinweise: Dieses Dokument stellt keine Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG, keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Finanzinstrumenten dar. Es ersetzt keine rechtliche, steuerliche und finanzielle Beratung. Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren auf allgemein zugänglichen Quellen und berücksichtigen den Stand bis zum Tag vor der Veröffentlichung. Nachträglich eintretende Änderungen können nicht berücksichtigt werden.

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG  
Neuer Jungfernstieg 20  
20354 Hamburg  
Telefon +49 40 350 60-0  
[www.berenberg.de](http://www.berenberg.de)  
[info@berenberg.de](mailto:info@berenberg.de)