



L. RANDALL WRAY



MODERN MONEY THEORY



Ökonomische
Revolution oder
Geldflutung?
Eine Einführung




Börsenbuch  Verlag

L. RANDALL WRAY



MODERN MON€Y THEORY



Ökonomische
Revolution oder
Geldflutung?
Eine Einführung



Börsenbuch^{Overlag}

Die Originalausgabe erschien unter dem Titel
Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary
Systems, edition: 2
ISBN 978-1-137-53990-8

Copyright der Originalausgabe 2012, 2015:
Copyright © L. Randall Wray 2012, 2015
This edition has been translated and published under licence from Springer
Nature Limited.
Springer Nature Limited takes no responsibility and shall not be made liable
for the accuracy of the translation.

Copyright der deutschen Ausgabe 2022:
© Börsenmedien AG, Kulmbach

Übersetzung: Rotkel e. K., Berlin
Gestaltung Cover: Sarah Slimani, Daniela Freitag
Gestaltung und Satz: Timo Boethelt
Lektorat: Egbert Neumüller
Druck: GGP Media GmbH, Pößneck

ISBN 978-3-86470-852-7
eISBN 978-3-864-70853-4

Alle Rechte der Verbreitung, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der
fotomechanischen Wiedergabe und der Verwertung durch Datenbanken oder
ähnliche Einrichtungen vorbehalten.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im
Internet über <<http://dnb.d-nb.de>> abrufbar.

BÖRSEN  MEDIEN
A K T I E N G E S E L L S C H A F T

Postfach 1449 • 95305 Kulmbach

Tel: +49 9221 9051-0 • Fax: +49 9221 9051-4444

E-Mail: buecher@boersenmedien.de

www.plassen.de

www.facebook.com/plassenbuchverlage

www.instagram.com/plassen_buchverlage

INHALT

Vorwort zur zweiten Auflage

Definitionen

Einleitung: Die Grundlagen der modernen Geldtheorie

1 Die Grundlagen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung

- 1.1 Grundlagen der Bilanzierung von Geldbeständen und Geldflüssen
- 1.2 MMT, sektorale Bilanzen und Verhalten
- 1.3 Geldbestände, Geldflüsse und Bilanzen: Eine Badewannen-Analogie
- 1.4 Staatliche Haushaltsdefizite sind weitgehend nicht diskretionär: Der Fall der Großen Rezession von 2007
- 1.5 Echte versus finanzielle (oder nominale) Rechnungslegung
- 1.6 Die jüngsten sektoralen Bilanzen der USA: Goldlöffchen und der globale Crash

2 Ausgaben des Emittenten einer Landeswährung

- 2.1 Was ist eine souveräne Währung?

- 2.2 Was deckt die Währung und warum sollte man sie überhaupt akzeptieren?
- 2.3 Steuern treiben Geld an
- 2.4 Was ist, wenn die Bevölkerung die Staatswahrung nicht akzeptiert?
- 2.5 Buchführung in der Rechnungswährung
- 2.6 Staatliche Währung und *Monetarisierung* von Sachwerten
- 2.7 Bedingungen für Nachhaltigkeit

3 Das System der Landeswährung: Bankwesen und Zentralbankwesen

- 3.1 Schuldverschreibungen, die auf die Landeswährung lauten
- 3.2 Clearing und die Pyramide der Verbindlichkeiten
- 3.3 Zentralbankoperationen in der Krise: Kreditgeber der letzten Instanz
- 3.4 Bankbilanzen, Geldschöpfung der Banken und Interbankenabwicklung
- 3.5 Exogene Zinssätze und quantitative Lockerung
- 3.6 Die technischen Einzelheiten der Koordinierung von Zentralbank und Finanzministerium: Der Fall der Fed
- 3.7 Schuldenaufnahme des Finanzministeriums
- 3.8 Schlussfolgerungen zur Rolle der Zentralbank und des Schatzamts

4 Fiskalische Operationen in einem Land, das seine eigene Währung ausgibt

- 4.1 Einleitende Grundsätze
- 4.2 Auswirkungen staatlicher Haushaltsdefizite auf Sparen, Rücklagen und Zinssätze
- 4.3 Staatliche Haushaltsdefizite und der „zweistufige“ Prozess des Sparens
- 4.4 Was ist, wenn Ausländer Staatsanleihen halten?
- 4.5 Währungssolvenz und der Sonderfall des US-Dollar
- 4.6 Staatliche Währung und Regierungspolitik in einer offenen Volkswirtschaft
- 4.7 Was ist mit einem Land, das eine Fremdwährung einführt?

5 Steuerpolitik für souveräne Staaten

- 5.1 Warum brauchen wir Steuern? Die MMT-Perspektive
- 5.2 Wofür sind Steuern da? Der MMT-Ansatz
- 5.3 Steuern zur Umverteilung
- 5.4 Steuern und der öffentliche Zweck
- 5.5 Schäden besteuern, keine Güter
- 5.6 Schlechte Steuern

6 Moderne Geldtheorie und alternative Wechselkurssysteme

- 6.1 Der Goldstandard und feste Wechselkurse

- 6.2 Frei schwankende Wechselkurse
- 6.3 Warengeldmünzen? Metallismus gegen Nominalismus, von Mesopotamien bis Rom
- 6.4 Warengeldmünzen? Metallismus versus Nominalismus, nach Rom
- 6.5 Wechselkurssysteme und Zahlungsausfälle von Staaten
- 6.6 Der Euro: Der Aufbau einer nicht staatlichen Währung
- 6.7 Die Krise des Euro
- 6.8 Das Ende vom Lied für den Euro?
- 6.9 Währungsregime und politischer Spielraum: Schlussfolgerung

7 Geld- und Fiskalpolitik für souveräne Währungen: Was sollte die Regierung tun?

- 7.1 Nur weil sich der Staat Ausgaben leisten kann, heißt das nicht, dass er auch mehr ausgeben sollte
- 7.2 Der „freie“ Markt und der öffentliche Zweck
- 7.3 Functional Finance
- 7.4 Funktionale Finanzen versus staatliche Haushaltsbeschränkung
- 7.5 Die Debatte über Schuldengrenzen (Fall USA)
- 7.6 Ein haushaltspolitischer Kurs für wirtschaftliche Stabilität und Wachstum
- 7.7 Funktionale Finanzierung und Wechselkurssysteme

7.8 Funktionale Finanzen und Entwicklungsländer

7.9 Exporte sind Kosten, Importe sind Nutzen: ein funktionaler Finanzansatz

8 Politik für Vollbeschäftigung und Preisstabilität

8.1 Funktionale Finanzen und Vollbeschäftigung

8.2 JG/ELR für ein Entwicklungsland

8.3 Verwaltbarkeit des Programms

8.4 JG/ELR und die Erfahrungen aus der Praxis

8.5 Die JG und die Ungleichheit

8.6 Schlussfolgerungen zur Vollbeschäftigungspolitik

8.7 MMT für Österreicher: Kann ein Libertärer die JG unterstützen?

9 Inflation und Staatswährungen

9.1 Inflation und der Verbraucherpreisindex

9.2 Alternative Erklärungen für die Hyperinflation

9.3 Hyperinflationen in der realen Welt

9.4 Schlussfolgerungen zur Hyperinflation

9.5 Quantitative Lockerung und Inflation

9.6 Fazit: MMT und Politik

10 Fazit: Moderne Geldtheorie für souveräne Währungen

10.1 Die MMT lag richtig: Die globale Finanzkrise

10.2 Die MMT lag richtig: Die Eurokrise

10.3 Kreationismus versus Erlösungsdenken: Wie ein Geldemittent wirklich Geld verleiht und ausgibt

10.4 Wachsende Anerkennung der Notwendigkeit von Arbeitsplatzgarantien

10.5 MMT und externe Zwänge: Fixieren oder floaten, das ist hier die Frage

10.6 Ein Mem für Geld

Anmerkungen

Literaturverzeichnis

VORWORT ZUR ZWEITEN AUFLAGE

In den letzten Jahren wurde ein makroökonomischer Ansatz entwickelt, der als „Modern Money Theory“ (MMT, moderne Geldtheorie) bezeichnet wird. Die Bestandteile der Theorie sind nicht neu, wohl aber ihre Verflechtung zu einer kohärenten Analyse. Einen ersten Versuch einer Synthese unternahm ich 1998 in meinem Buch „Modernes Geld verstehen“. Dieses Buch zeichnete die Geschichte des Geldes sowie die Ideengeschichte des Ansatzes nach. Außerdem wurde die Theorie vorgestellt und sowohl die Fiskal- als auch die Geldpolitik unter dem Gesichtspunkt des „modernen Geldes“ untersucht. Seitdem sind große Fortschritte bei der Anwendung der Theorie gemacht und ein Verständnis für die damit verbundenen operativen Details entwickelt worden.

Bei diesem Buch handelt es sich um eine grundlegend überarbeitete Version der 2012 erstmals erschienenen Einführung „Modern Money Theory“. Ziel der Überarbeitung ist es, die Kommentare zur früheren Ausgabe und die Entwicklung des Ansatzes in den letzten Jahren zu berücksichtigen, die Analyse in verschiedene Richtungen zu erweitern (Inflation, Steuern, Krise in der Eurozone, Wechselkurse, Handel und Entwicklungsländer)

und die Darstellung in einigen Kapiteln (Einleitung, Schluss) zu verbessern.

Seit der Veröffentlichung der ersten Ausgabe hat die MMT in der Presse, im Internet und sogar in populären politischen Bewegungen viel Aufmerksamkeit erregt. Warren Mosler hatte in Anlehnung an einen Arthur Schopenhauer zugeschriebenen Aphorismus lange vorhergesagt, dass die MMT drei Phasen durchlaufen würde: Zunächst wird sie lächerlich gemacht. Dann wird sie heftig bekämpft. Zuletzt wird sie als selbstverständlich akzeptiert. Viele der Lehren der MMT sind bereits in die dritte Phase eingetreten – ehemalige Kritiker behaupten nun, sie hätten es schon immer gewusst.

Die Ergebnisse wurden in einer Vielzahl von wissenschaftlichen Veröffentlichungen behandelt. Darüber hinaus hat das Wachstum der „Blogosphäre“ die Ideen in der ganzen Welt verbreitet. Die „moderne Geldtheorie“ ist inzwischen weithin als kohärente Alternative zu den herkömmlichen Ansichten anerkannt. Wissenschaftliche Artikel und kurze Blogs bieten jedoch nicht den geeigneten Rahmen für eine umfassende Einführung in den Ansatz.

Mit diesem Leitfaden soll die Lücke zwischen den formellen Präsentationen in den wissenschaftlichen Zeitschriften und den informellen Blogs geschlossen werden. Er wird dem Leser die Grundlagen bieten, um ein relativ ausgefeiltes Verständnis aufzubauen. Wir beginnen mit einem kurzen Überblick: Was ist die MMT, und warum ist sie wichtig? Wir führen den Leser dann in die Grundlagen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung ein und achten dabei besonders auf Geldbestände, Geldflüsse und Bilanzen. Der Haupttext stellt die Ideen klar und einfach dar, während die schwierigeren Teile in Einschüben zu finden sind. Dann geht es darum, ein Verständnis dafür

aufzubauen, wie Geld in einer souveränen Nation funktioniert.

Das für die meisten Leser überraschendste Ergebnis wird sein, dass souveräne Regierungen, wenn es um Geld geht, nicht mit Privathaushalten oder Unternehmen vergleichbar sind! Uns wird zwar die ganze Zeit gesagt, dass umsichtige Regierungen ihre Haushalte ausgleichen – genau wie private Haushalte und Unternehmen –, aber diese Analogie ist falsch. Regierungen sind Währungsemittenten – nicht Währungsnutzer –, und wenn sie sich wie Haushalte verhalten und versuchen würden, ihre Haushalte auszugleichen, würde die Wirtschaft darunter leiden. Der Leser wird sowohl die Geld- als auch die Fiskalpolitik in einem völlig neuen Licht sehen.

Der MMT-Ansatz wurde kritisiert, weil er sich zu sehr auf die USA konzentrierte. Viele Kritiker behaupteten, dass er wenig oder gar nicht auf die übrigen Nationen der Welt, die die internationale Reservewährung nicht ausgeben, anwendbar sei. Sicherlich ist diese Kritik übertrieben. Moderne Geldtheoretiker haben die Theorie auf eine Reihe anderer Länder angewendet, darunter Australien, Kanada, Mexiko, Brasilien und China. Dennoch befasst sich ein Großteil der Literatur ausdrücklich mit Industrienationen, die mit variablen Wechselkursen operieren. Einige Befürworter haben sogar argumentiert, dass die MMT nicht auf Systeme mit festen Wechselkursen angewendet werden könne. Diese Einführung schließt diese Lücke – sie befasst sich explizit mit alternativen Wechselkursregelungen sowie mit der Situation in Entwicklungsländern (die häufig ihre Währungen an andere koppeln). In diesem Sinne stellt das Buch eine Verallgemeinerung der modernen Geldtheorie dar.

Im Gegensatz zu meinem 1998 erschienenen Buch beschreibt dieser Leitfaden weder die Geschichte des

Geldes noch die Ideengeschichte der MMT. Die Darstellung wird weitgehend theoretisch bleiben, obwohl ich einige Beispiele, ein paar Daten und einige Diskussionen über tatsächliche Vorgänge in der realen Welt anführen werde. Aber zum größten Teil wird die Diskussion auf der theoretischen Ebene bleiben. Die Theorie ist jedoch nicht schwierig. Von einfachen makroökonomischen Gleichungen kommen wir zur grundlegenden Makroökonomie. Das Buch ist so konzipiert, dass es für Personen mit geringem wirtschaftlichen Hintergrund verständlich ist. Darüber hinaus lässt es die häufigsten Kritikpunkte an der konventionellen Herangehensweise an die Ökonomie außen vor. Diese werden bereits in vielen anderen Darstellungen behandelt, und diese Einführung soll stattdessen einen positiven Beitrag leisten. Das hilft, die Darstellung relativ kurz zu halten. Gegebenenfalls wird es Einschübe geben, die etwas technischere Diskussionen und Fallstudien bieten. Darüber hinaus beinhalten die Einschübe Antworten auf häufig gestellte Fragen. Der Inhalt der Einschübe kann von denjenigen Lesern, die weniger Zeit aufwenden möchten, übersprungen werden. Alternativ kann der Leser nach Abschluss jedes Kapitels zu den Einschüben zurückkehren.

In dieser Einführung in die MMT werden wir uns mit der makroökonomischen Theorie befassen, auf deren Grundlage die Wirtschaft, wie sie tatsächlich existiert, analysiert wird. Wir werden untersuchen, wofür ein Staat, der seine eigene Währung ausgibt, das Geld verwendet. Wir stellen zunächst eine allgemeine Analyse vor, die für alle Währungssysteme gilt, und erörtern dann die innenpolitischen Grenzen, die sich in den verschiedenen Wechselkurssystemen ergeben – von frei schwankenden Kursen über kontrollierte Kurse bis hin zu festen Wechselkursen. Ich werde darlegen, dass das System der

variablen Wechselkurse mehr innenpolitischen Spielraum bietet. Das Argument steht im Zusammenhang mit dem berühmten „Trilemma“ der offenen Volkswirtschaft – ein Land kann nur zwei der folgenden drei Strategien gleichzeitig anwenden: eine Wechselkursbindung beibehalten, eine Zinsbindung beibehalten oder Kapitalmobilität zulassen. Hier wird jedoch argumentiert, dass ein Land, das sich für ein Wechselkursziel entscheidet, möglicherweise nicht in der Lage ist, eine Innenpolitik zu verfolgen, die darauf ausgerichtet ist, Vollbeschäftigung mit robustem Wirtschaftswachstum zu erreichen.

Später – viel später – werden wir zeigen, wie sich der Ansatz einer „funktionalen Finanzierung“ (Functional Finance) von Abba Lerner direkt aus der MMT ergibt. Wir werden über die Geld- und Fiskalpolitik diskutieren – nicht nur, was die Politik tun *kann*, sondern auch, was die Politik tun *sollte*. Auch hier wird die Diskussion allgemein bleiben, denn das wichtigste Ziel dieser Einführung ist es, eine Theorie darzulegen, die als Grundlage für die Politikgestaltung dienen kann. Der Zweck dieser Einführung ist es nicht, eine bestimmte politische Agenda voranzutreiben. Sie kann von Befürwortern des „big government“, also einer Regierung, die stark eingreift und viel Geld ausgibt, sowie von denen, die eine zurückhaltende Regierung und damit ein „small government“ bevorzugen, verwendet werden. Meine eigenen progressiven Neigungen sind bekannt, aber die MMT selbst ist neutral.

Ein wichtiges Ziel dieser Einführung ist es, die Grundsätze anzuwenden, die in der jüngsten Forschung zu sektoralen Salden und zum modernen Geldansatz entwickelt wurden. Das Levy Economics Institute hat anschließend an die Arbeit von Wynne Godley und Hyman Minsky eine Vorreiterrolle in dieser Forschung übernommen, aber hauptsächlich hat sich diese Arbeit auf

die Situation der Industrienationen konzentriert. Jan Kregel hat in seiner Arbeit bei der UNCTAD diesen Ansatz bei der Analyse der Volkswirtschaften von Entwicklungsländern verwendet. Andere am Levy Institute haben den Ansatz genutzt, um die Umsetzung von Programmen zur Schaffung von Arbeitsplätzen in Industrie- und Entwicklungsländern voranzutreiben. Diese Einführung wird diese Analysen erweitern und explizit die verschiedenen politischen Wahlmöglichkeiten anerkennen, die Nationen mit alternativen Wechselkursregelungen zur Verfügung stehen.

Schließlich werden wir die Natur des Geldes erforschen. Wir werden feststellen, dass Geld logischerweise keine Ware sein kann - wie Gold; vielmehr muss es ein IOU, ein Schuldschein, sein. Selbst ein Land, das mit einem Goldstandard arbeitet, arbeitet eigentlich mit monetären Schuldscheinen, wenn auch mit solchen, die auf Anfrage in ein Edelmetall umgewandelt werden können. Wir werden zeigen, warum monetäre Volkswirtschaften typischerweise unterhalb ihrer Möglichkeiten arbeiten, weil Ressourcen, unter anderem für Arbeitskräfte, nicht genutzt werden. Wir werden auch das Wesen der Kreditwürdigkeit untersuchen, also den Grund, warum manche Geldverbindlichkeiten akzeptabler sind als andere. Wie mein Professor, der große, mittlerweile verstorbene Hyman Minsky, zu sagen pflegte: „Jeder kann Geld schöpfen. Die Herausforderung ist, dass es akzeptiert wird.“ Zu verstehen, was Geld ist, ist der erste Schritt zu einer Analyse dessen, was vor der globalen Finanzkrise von 2007 schiefgelaufen ist. Es hilft uns auch, die Probleme zu verstehen, mit denen die Eurozone insbesondere seit 2010 konfrontiert ist.

Diese Monografie bietet eine grundlegende Einführung in die MMT und setzt keine Kenntnisse der Wirtschaftswissenschaften voraus. Ich werde mich von unnötiger Mathematik und Fachsprache fernhalten. Ich

gehe von dem aus, was man als „erste Prinzipien“ bezeichnen könnte, und entwickle daraus eine Theorie darüber, wie Geld wirklich „funktioniert“. Und obwohl es verlockend war, ein breites Spektrum an politischen Themen und aktuellen Ereignissen anzusprechen – vor allem angesichts des globalen Finanzchaos, das 2007 begann –, werde ich versuchen, mich auf diese Mission zu beschränken.

Um das Manuskript an einem großen Querschnitt potenzieller Leser zu testen, begann ich, Abschnitte davon auf der „New Economic Perspectives“-Blogseite meiner Kollegin Stephanie Kelton zu veröffentlichen. Meine Beiträge erschienen jeden Montag auf einer separaten Seite, dem Modern Money Primer. Kommentare wurden bis Mittwochabend gesammelt, daraufhin veröffentlichte ich meine Antwort auf die Kommentare. Das erlaubte mir, den Text zu überarbeiten und die Version zu erstellen, die jetzt hier erscheint. In einigen Fällen wurden meine Antworten in dieses Buch aufgenommen; andere Antworten wurden zur Grundlage für einige der Einschübe. Ich danke allen Beteiligten für ihre Hilfe; ihre kritischen Analysen haben dazu beigetragen, die Darstellung der Probleme zu schärfen. In dieser Ausgabe greife ich Kommentare auf, die seit der Veröffentlichung des ursprünglichen Buches im Jahr 2012 eingegangen sind, und füge Analysen sowie einige Fragen und Antworten in den Einschüben hinzu.

Ich danke der MMT-Gruppe, mit der ich in den letzten 20 Jahren zusammengearbeitet und den Ansatz gemeinsam entwickelt habe: Warren Mosler, Bill Mitchell, Jan Kregel, Stephanie Kelton, Pavlina Tcherneva, Mat Forstater, Ed Nell, Scott Fullwiler und Eric Tymoigne sowie viele aktuelle und ehemalige Studenten, unter denen ich Joelle LeClaire, Heather Starzinsky, Daniel Conceicao, Felipe Rezende, Flavia Dantas, Yan Liang, Fadhel Kaboub, Zdravka

Todorova, Andy Felkerson, Nicola Matthews, Shakuntala Das, Corinne Pastoret, Mike Murray, Alla Semenova und Yeva Nersisyan hervorheben will. Ich möchte Warren Mosler für seine langjährige Unterstützung unseres Programms an der University of Missouri-Kansas City danken, ebenso wie Maurice Samuels, Cliff Viner und Scott Ramsey. Ich danke auch der Asiatischen Entwicklungsbank - und insbesondere Jesus Felipe - für die Finanzierung des ersten Projekts und den Teilnehmern von zwei ADB-Workshops in Kasachstan für Kommentare, die dazu beigetragen haben, den Fokus auf Entwicklungsländer zu schärfen.

Warren Mosler, Eric Tymoigne und Neil Wilson gaben mir Hinweise für die neue Ausgabe, während Yeva Nersisyan und Mila Malyshava bei der Datenaktualisierung halfen. Vielen Dank insbesondere an Dimitri Papadimitriou und Jan Kregel, aber auch an den verstorbenen Hyman Minsky sowie den verstorbenen Wynne Godley für ihre Unterstützung und dafür, dass sie das Levy Institute zu einer einladenden und anregenden Umgebung gemacht haben. Abschließend vielen Dank an die Leute von Palgrave Macmillan für den Vorschlag einer zweiten Auflage und für ihre Geduld, da die Vorbereitung länger gedauert hat als erwartet!

Genug der Vorrede. Wir beginnen mit einem Überblick über die MMT in der überarbeiteten Einleitung.

DEFINITIONEN

In dieser Einführung werden wir die folgenden Definitionen und Konventionen übernehmen:

Das Wort „Geld“ bezieht sich auf eine allgemeine, repräsentative Rechnungseinheit. Wir werden das Wort nicht für ein bestimmtes „Ding“ – also eine Münze oder eine Zentralbanknote – verwenden.

Geld-„Dinge“ werden genau bezeichnet: eine Münze, ein Geldschein, eine Sichteinlage. Einige davon kann man anfassen (Papiergeld), andere sind elektronische Einträge in den Bilanzen (Sichteinlagen, Bankreserven). „Zahlungsmittel“ ist also einfach eine Abkürzung für „auf Geld lautende Schuldscheine“. Man kann sie auch als „Geldaufzeichnungen“ bezeichnen, da sie auf die Rechnungswährung lautende Schuldscheine darstellen – aufgezeichnet auf Metall, Papier, Tontafeln, Holzstäbchen oder heute meist als elektronische Einträge.

Eine bestimmte nationale Rechnungswährung wird mit einem Großbuchstaben gekennzeichnet: US-Dollar, Japanischer Yen, Chinesischer Yuan, Britisches Pfund, EWU-Euro.

Das Wort „Währung“ wird verwendet, um Münzen, Banknoten und Rücklagen zu bezeichnen, die von der

Regierung (sowohl vom Finanzministerium als auch von der Zentralbank) ausgegeben werden.

Bankrücklagen sind private Bankeinlagen bei der Zentralbank, die auf die Rechnungswährung lauten. Sie werden für das Clearing zwischen Banken, für Bargeldabhebungen und für Zahlungen für Kunden an die Regierung verwendet.

Das Nettofinanzvermögen entspricht dem gesamten finanziellen Vermögen abzüglich der gesamten finanziellen Verbindlichkeiten. Dies ist nicht dasselbe wie das Nettovermögen (oder der Nettowert), da es reale Vermögenswerte nicht berücksichtigt.

Ein Schuldschein ist eine finanzielle Schuld, Verbindlichkeit oder Zahlungsverpflichtung in einer bestimmten Rechnungswährung. Es handelt sich um einen finanziellen Vermögenswert des Inhabers. Der Schuldschein kann physisch nachgewiesen werden (zum Beispiel auf Papier geschrieben, auf eine Münze geprägt) oder er kann elektronisch erfasst werden (zum Beispiel in einer Bankbilanz). Natürlich ist ein Schuldschein eine Verbindlichkeit des Emittenten, aber er ist ein Vermögenswert des Inhabers (der auch als Gläubiger bezeichnet wird).

Drei-Sektoren-Saldo: Wir können die Wirtschaft in drei Sektoren unterteilen: den inländischen öffentlichen Sektor, den inländischen privaten Sektor (oder Nichtregierungssektor, einschließlich privater Haushalte, Unternehmen und gemeinnütziger Organisationen) und den ausländischen Sektor. Insgesamt kennen wir Ausgaben = Einkommen für die Wirtschaft als Ganzes. Aber jeder einzelne Sektor kann mehr ausgeben, als er einnimmt (ein Defizit erzielen), oder weniger, als er einnimmt (einen Überschuss erzielen). Aus der makroökonomischen Gleichung ergibt sich, dass dann, wenn ein Sektor einen

Überschuss erzielt, mindestens ein anderer ein Defizit aufweist. Seien E = Ausgaben und Y = Einkommen, dann können wir schreiben: $(\text{Staat } Y - E) + (\text{Privat } Y - E) + (\text{Ausland } Y - E) = 0$. Oder: Staatlicher Saldo + Privater Saldo + Auslandssaldo = 0. Bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt (BIP), das sich aus der Summe von Konsum (C), Investitionen (I), Staat (G) und Nettoexporten ($X - M$, oder Exporte minus Importe) ergibt, ist die Gleichung des Drei-Sektoren-Saldos ähnlich: Staatlicher Saldo ($T - G$) + Privater Saldo ($S - I$) + Auslandssaldo ($M - X$), wobei S = Sparen, T = Steuern. Wie auch immer der Saldo gemessen wird, er summiert sich auf null.

EINLEITUNG: DIE GRUNDLAGE DER MODERNEN GELDTHEORIE

In dieser Einführung geben wir einen kurzen Überblick über die Grundlagen der modernen Geldtheorie. Wir werden nicht näher auf die Theorie oder die Politik eingehen, sondern einen Überblick über die Schlussfolgerungen geben. Es soll erklärt werden, warum es wichtig ist, den MMT-Ansatz zu verstehen. Viele Leser haben mir gesagt, dass das Verständnis der MMT ihre Sichtweise auf unsere Wirtschaft völlig verändert hat.

Am Ende eines langen Semesters in meinem Makroökonomie-Seminar an der University of Missouri-Kansas City wählte einer meiner Studenten einen besonderen Ansatz für seine Abschlusspräsentation vor der Gruppe. Er verteilte an jeden Teilnehmer eine Fantasiebrille mit verzerrenden Gläsern und bat jeden, die Brille aufzusetzen. Nach einigen Minuten, in denen unsere Augen versuchten, sich an die verzerrte Sicht zu gewöhnen, sagte er: „So sah die makroökonomische Welt zu Beginn des Semesters für mich aus. Jetzt sehe ich sie auf eine ganz neue Art und Weise. Nehmt die verzerrende Brille ab und seht die Dinge klar.“

Die MMT ist ein relativ neuer Ansatz, der auf den Erkenntnissen von John Maynard Keynes, Karl Marx, A. Mitchell Innes, Georg F. Knapp, Abba Lerner, Hyman Minsky, Wynne Godley und vielen anderen aufbaut. Sie steht sozusagen „auf den Schultern von Riesen“.

Die Forschungsarbeiten erstrecken sich über alle Teildisziplinen der Wirtschaftswissenschaften, einschließlich Ideengeschichte, Wirtschaftsgeschichte, Geldtheorie, Arbeitslosigkeit und Armut, Finanzen und Finanzinstitutionen, sektorale Gleichgewichte, Konjunkturzyklen und Krisen sowie Geld- und Fiskalpolitik. Sie hat verschiedene Theoriestränge, von denen die meisten heterodox sind und außerhalb des Mainstreams liegen, weitgehend aktualisiert und synthetisiert.

In den letzten 4.000 Jahren („mindestens“, wie Keynes es ausdrückte) war unser Währungssystem ein „staatliches Währungssystem“. Vereinfacht gesagt handelt es sich um ein System, in dem der Staat die Rechnungswährung auswählt, Verpflichtungen (Steuern, Abgaben, Zölle, Bußgelder und Gebühren) auferlegt, die auf diese Geldeinheit lauten, und eine Währung ausgibt, die zur Bezahlung dieser Verpflichtungen akzeptiert wird.

Der vielleicht wichtigste ursprüngliche Beitrag der MMT war die detaillierte Untersuchung der Koordinierung von Operationen zwischen dem Finanzministerium und der Zentralbank. Die damit verbundenen Verfahren können den Blick darauf verstellen, was der Staat „wirklich ausgibt“.

Während es vor 200 Jahren offensichtlich war, dass das nationale Finanzministerium Ausgaben tätigt, indem es Geld ausgibt und Steuern erhebt, indem es sein Geld als Zahlung erhält, ist dies heute nicht mehr offensichtlich, da die Zentralbank Zahlungen für das Finanzministerium leistet und entgegennimmt.

Wie die MMT jedoch gezeigt hat, hat sich nichts Wesentliches geändert – trotz der größeren Komplexität, die damit verbunden ist. Nichts Wesentliches geht verloren, wenn wir sagen, dass der Staat Geld ausgibt und die Steuerzahler dieses Geld verwenden, um ihre Verpflichtungen gegenüber dem Staat zu erfüllen.

Die MMT kommt zu Schlussfolgerungen, die für viele, die mit herkömmlichen Erkenntnissen indoktriniert wurden, schockierend sind. Vor allem aber stellt sie die orthodoxen Ansichten über die Staatsfinanzen (und die Gefahren von Haushaltsdefiziten), die Geldpolitik, die sogenannte Phillips-Kurve (Inflation/Arbeitslosigkeit), die Sinnhaftigkeit fester Wechselkurse (und des Beitritts zur EWU!) infrage und stellt das Streben nach Leistungsbilanzüberschüssen als töricht dar.

Für die meisten Menschen stellt die Behauptung der MMT, dass die Finanzen einer souveränen Regierung nicht mit denen von Privathaushalten und Unternehmen vergleichbar sind, die größte Herausforderung dar, weil sie lieb gewonnene Überzeugungen aufgeben müssen. Man hört zwar ständig, dass „ich pleitegehen würde, wenn ich meinen Haushalt so führen würde, wie die Bundesregierung ihren Haushalt führt“, gefolgt von der Behauptung, dass wir „deshalb das Staatsdefizit unter Kontrolle bringen müssen“. Aber die MMT behauptet, dass diese Analogie falsch ist. Der souveräne Staat kann in seiner eigenen Währung nicht zahlungsunfähig werden; er kann immer alle fälligen Zahlungen in seiner eigenen Währung bedienen.

Wenn der Staat die Währung erschafft, indem er Geld ausgibt und verleiht, braucht er natürlich keine Steuereinnahmen, um Geld ausgeben zu können. Und wenn die Steuerzahler ihre Steuern in der Währung bezahlen, muss der Staat erst Geld ausgeben, bevor Steuern gezahlt

werden können. Auch dies war vor 200 Jahren offensichtlich, als die Könige buchstäblich Münzen prägten, um sie auszugeben, und dann ihre eigenen Münzen als Steuerzahlung erhielten.

Beachten Sie, dass man in den USA immer noch sagt, dass man seinen „tax return“ (wörtlich: Steuerrückgabe) abgegeben hat, wenn es um die Steuererklärung geht, man also seine Steuern zahlt. Was haben wir „zurückgegeben“? Wir haben unserer souveränen Regierung ihre eigene Währung zurückgegeben (zusammen mit einer Erklärung, aus der hervorgeht, wie viel wir schuldeten). Früher haben wir dem Staat seine Münzen, Kerbhölzer, sein Papiergeld und andere Zahlungsmittel „zurückgegeben“, um unsere Steuerpflicht zu erfüllen. Diese werden als „revenue“, Einnahmen, bezeichnet, wenn sie beim Staat eingehen. Das englische Wort leitet sich vom französischen „revenu“ ab, das wiederum aus dem lateinischen „reditus“ stammt, was „zurückkehren“ oder „zurückkommen“ bedeutet. Was kommt beim Bezahlen von Steuern an den Staat zurück? Die eigene Währung der Regierung.

Das ist heute schwieriger zu erkennen, weil moderne Regierungen ihre eigenen Banken - Zentralbanken - haben, die Zahlungen für sie leisten und empfangen. Diese Zahlungen erfolgen meist elektronisch. Daher leisten moderne Regierungen in der Regel keine Zahlungen mit Münzen oder Papierscheinen und erheben keine Steuern, die mit Münzen oder Scheinen bezahlt werden. Stattdessen weisen sie ihre Zentralbanken an, Zahlungen für sie zu leisten, indem sie Bankkonten gutschreiben; Steuerzahlungen führen dazu, dass die Zentralbanken Bankkonten belasten.

Da nur wenige Menschen diese Rechnungslegungsverfahren verstehen, wissen sie nicht wirklich, wie die Regierungen ihre Ausgaben tätigen. Sie

können durch Analogien zu Budgets von Privathaushalten in die Irre geführt werden. Es scheint auf den ersten Blick sinnvoll, dass Regierungen „Einnahmen“ aus Steuerzahlungen der Haushalte benötigen, bevor sie Ausgaben tätigen können. In Wirklichkeit ist das Gegenteil der Fall: Die Privathaushalte brauchen die Ausgaben des Staates, bevor sie Steuern zahlen können!

Eine weitere schockierende Erkenntnis ist, dass eine souveräne Regierung sich ihre Währung nicht „leihen“ muss, um sie auszugeben. Sie kann sich nämlich kein Geld leihen, das sie nicht bereits ausgegeben hat. Aus diesem Grund sieht die MMT den Verkauf von Staatsanleihen als wesentlich verschieden von einer Kreditaufnahme.

Wenn der Staat Anleihen verkauft, kaufen die Banken diese, indem sie ihre Rücklagen bei der Zentralbank anbieten. Die Zentralbank belastet die Reserveeinlagen der kaufenden Bank und schreibt dem Konto der Bank die Schatzpapiere gut. Dies ist nicht als Kreditaufnahme durch den Fiskus zu sehen, sondern eher so, als würden Sie Einlagen von Ihrem Girokonto auf ein Sparkonto verlagern, um mehr Zinsen zu erhalten. Und in der Tat sind Staatsanleihen nichts anderes als ein Sparkonto bei der Zentralbank, das mehr Zinsen abwirft als die Reserveeinlagen („Girokonten“) bei der Zentralbank.

Die MMT erkennt an, dass der Verkauf von Staatsanleihen funktional mit geldpolitischen Operationen gleichzusetzen ist. Dies ist zwar etwas technisch, aber der operative Zweck solcher Anleiheverkäufe besteht darin, der Zentralbank zu helfen, ihr Tagesgeldzinsziel zu erreichen. Der Verkauf von Anleihen dient dazu, überschüssige Reserven abzubauen, die einen Abwärtsdruck auf die Tagesgeldzinsen ausüben würden. Durch den Ankauf von Anleihen durch die Zentralbank werden dem Bankensystem

Reserven zugeführt, wodurch ein Anstieg der Tagesgeldzinsen verhindert wird.

Daher arbeiten in den USA die Fed und das Finanzministerium durch Anleiheverkäufe/Anleihekäufe zusammen, damit die Fed den Leitzins auf dem Zielniveau halten kann. Dies ist in den letzten Jahren sehr viel einfacher geworden, da die Fed jetzt Zinsen auf Rücklagen zahlt - diese sind also funktionell gleichwertig mit dem Besitz von Anleihen. Aus diesem Grund sind Anleihekäufe und -verkäufe anachronistisch geworden - Anleihen werden weder zur „Finanzierung“ der Staatsausgaben noch zur Unterstützung der Zentralbank bei der Erreichung der Zinsziele benötigt.

Sie müssen das nicht alles verstehen, um die Kernaussage nachzuvollziehen: Souveräne Regierungen müssen sich nicht ihre eigene Währung leihen, um Geld auszugeben! Sie bieten verzinsliche Staatsanleihen als Instrument an, mit dem Banken, Unternehmen, Privathaushalte und Ausländer Zinsen verdienen können. Dies ist eine politische Entscheidung, keine Notwendigkeit. Der Staat muss niemals Anleihen verkaufen, bevor er Geld ausgibt, und er kann auch keine Anleihen verkaufen, wenn er nicht zuvor die Währung und die Reserven bereitgestellt hat, die die Banken zum Kauf der Anleihen benötigen. Der Staat stellt Devisen und Rücklagen zur Verfügung, indem er diese entweder ausgibt (Fiskalpolitik) oder verleiht (Geldpolitik).

Ähnlich wie bei der Beziehung zwischen Steuern und Ausgaben - wobei die Steuererhebung nach den Ausgaben erfolgt - sollten wir uns also vorstellen, dass Anleiheverkäufe stattfinden, nachdem die Regierung die Währung und die Rücklagen bereits ausgegeben oder verliehen hat.

Die meisten von Ihnen kennen sicher den Ausdruck „etwas auf dem Kerbholz haben“, der sich auf die Verwendung von eingekerbten Hölzern - Kerbhölzern - bezieht, die als Währung der europäischen Monarchen dienten. Die Hölzer wurden aufgeteilt (in eine längere und eine kürzere Hälfte) und vom Fiskus am Steuertag abgeglichen. Mit der Zahlung der Steuern wurde die Verpflichtung der Krone zur Übernahme der Steuerschuld ebenso „getilgt“, wie die Verpflichtung des Steuerpflichtigen zur Ablieferung der Steuerschuld erfüllt wurde. Es ist klar, dass der Steuerzahler keine Kerbhölzer zurückbringen konnte, bevor sie nicht ausgegeben waren.

Die meisten Menschen sind überrascht, wenn sie hören, dass die Banken ähnlich arbeiten. Vor 150 Jahren gab eine Bank ihre eigenen Banknoten aus, wenn sie einen Kredit gewährte. Der Schuldner zahlte dann den Kredit durch die Lieferung von Banknoten zurück. Die Banken mussten die Banknoten erst herstellen, bevor die Schuldner ihre Schulden mit Banknoten begleichen konnten. Heute schaffen Banken Einlagen, wenn sie Kredite vergeben, und die Kredite werden mit diesen Einlagen zurückgezahlt.

Früher wurden in den USA die von verschiedenen Banken ausgegebenen Banknoten nicht unbedingt zum Nennwert akzeptiert - wenn man versuchte, seinen Kredit bei der St. Louis Bank mit Banknoten der Chicago Bank zu tilgen, waren diese vielleicht nur 75 Cent pro Dollar wert.

Das Federal Reserve System wurde unter anderem geschaffen, um das „par clearing“, die Verrechnung zum Nennwert, zu gewährleisten. Gleichzeitig haben wir mit Steuern dafür gesorgt, dass private Banknoten nicht mehr existieren. Die Banken gingen zur Verwendung von Einlagen über und verrechneten ihre Konten untereinander mit den Schuldscheinen der Fed, den sogenannten Rücklagen. Der wichtige Punkt ist, dass die Banken jetzt

Einlagen schaffen, wenn sie Kredite vergeben; die Schuldner zahlen diese Kredite mit Bankeinlagen zurück. Und das bedeutet, dass die Banken zuerst die Einlagen schaffen müssen, bevor die Kreditnehmer ihre Kredite zurückzahlen können.

Die MMT sagt, dass der Hauptzweck des Steuersystems darin besteht, die Währung „anzutreiben“. Einer der Gründe, warum die Menschen die Währung des Staates akzeptieren, ist, dass die Steuern in dieser Währung gezahlt werden müssen. Von Anfang an nahm niemand Geld an, es sei denn, es wurde für Zahlungen benötigt. Steuern und andere Verpflichtungen schaffen eine Nachfrage nach der Währung, die für die Erfüllung der Zahlungsverpflichtungen verwendet wird. Aus dieser Sicht ist der wahre Zweck von Steuern *nicht* die Bereitstellung von „Geldeinnahmen“, die die Regierung ausgeben kann. Vielmehr schaffen Steuern eine Nachfrage nach der eigenen Währung des Staates, sodass der Staat die Währung ausgeben (oder verleihen) kann.

Bankeinlagen funktionieren ganz ähnlich. Ein Grund dafür, dass wir sie akzeptieren, ist, dass viele von uns Hypothekenschulden, Kreditkartenschulden oder Autokreditschulden haben, die alle normalerweise durch das Ausstellen von Schecks bei unseren Banken bezahlt werden. Wir können unser Konto auffüllen, indem wir Schecks annehmen, die auf andere Bankkonten gezogen wurden, und da die Zentralbank die Verrechnung zum Nennwert gewährleistet, wird unsere Bank diese Schecks annehmen.

Es gibt zwar eine Symmetrie zwischen der staatlichen Ausgabe von Bargeld und der Ausgabe von Banknoten oder Einlagen durch private Banken, aber es gibt auch Unterschiede.