
Fiskalpolitik, die bessere Geldpolitik?

**Wie Vertreter:innen der MMT
Vollbeschäftigung schaffen, den Sozial-
staat finanzieren und die Wirtschaft
stabilisieren wollen**

Rezension von: Kelton, Stephanie (2020).

The Deficit Myth. Modern Monetary
Theory and How to Build a Better
Economy. London, John Murray.
336 Seiten. Gebundenes Buch.
Ab 24,67 EUR.
ISBN 978-1-529-35252-8.

Stephanie Kelton beschreibt in ihrem Buch „The Deficit Myth“ die Funktionsweise des Geldsystems aus Sicht der Modern Monetary Theory (MMT). Sie arbeitet sich an der US-amerikanischen Staatsschuldendebatte ab, dekonstruiert gängige Argumentationen rund um Staatsbudget und Staatsschulden und erklärt, dass monetär souveräne Staaten keinen Geldrestriktionen unterliegen. Staatsschulden seien keine sinnvolle ökonomische Kennziffer, an der sich Politik orientieren sollte, so der Grundtenor des Buches. Das hat weitreichende Implikationen für den Handlungsspielraum der Politik, für die Finanzierung des Sozialstaates und für die Möglichkeiten, die ökologische Transformation zu meistern.

Kelton schreibt für ein breites Publikum und verknüpft wissenschaftliche Debatten mit ihren Erfahrungen als Mitarbeiterin des United States Senate Committee on the Budget¹, wodurch sie ihre präzisen ökonomischen Erläu-

terungen um eine (real)politische Dimension bereichert. Durch die Betrachtung des Zusammenhangs von Geldpolitik mit Inflation, Handelsbilanzdefiziten und Arbeitslosigkeit aus Sicht der MMT erlangt das Buch Aktualität weit über sein Erscheinen im Jahr 2020 hinaus.

Staat ist kein Privathaushalt

In Debatten über Staatsschulden wird der Staat oft mit Privathaushalten gleichgesetzt. Im ersten Kapitel „Don't Think of a Household“ argumentiert Kelton, wieso Staatsschulden nicht mit Privatschulden gleichzusetzen sind und wie die MMT Steuern versteht.

Der Unterschied zwischen privater und öffentlicher Verschuldung ist erheblich: Während der private Sektor Geld nutzt, stellt der Staat Geld zur Verfügung. Der Staat kann sich selbst alles Geld drucken, das er benötigt – zumindest gilt das für monetär souveräne Staaten wie die USA. Das bedeutet, dass der Staat seine Ausgaben nicht durch Steuereinnahmen finanzieren muss. Stattdessen, so eine zentrale Prämisse der MMT, muss der Staat Geld ausgeben, bevor er Steuern erheben kann (24). Nur wenn Geld im Umlauf ist, kann der Staat dieses einheben. Tatsächlich können auch Banken Geld in Umlauf bringen, indem sie Kredite vergeben. Doch das ist nur möglich, weil der Staat es erlaubt und in letzter Instanz garantiert, dass Geld seinen Wert behält.

Kelton führt aus, dass Steuern in der MMT nicht zur Finanzierung von Staatsausgaben dienen. Steuern erfüllen andere Funktionen (33ff):

(1) Für Vertreter:innen der MMT begründen sie einen Arbeitsanreiz. Um Steuern zahlen zu können, muss Geld

¹ Das Senate Budget Committee ist ein Ausschuss des Senats der Vereinigten Staaten und für die Festlegung und Kontrolle des US-Budgets verantwortlich.

verdient werden. Der Staat hat die Möglichkeiten, Abgaben einzuhoben, und macht das auch, beispielsweise um öffentliche Güter, Dienstleistungen und Infrastruktur zur Verfügung zu stellen. Im kapitalistischen Geldsystem geschieht das über Steuern, die auf den Großteil der Geldtransaktionen zu zahlen sind, nämlich auf Lohnarbeit, Konsum und in manchen Ländern auch auf Kapitaleinkommen.

(2) Steuern können helfen, Inflation zu bekämpfen, indem sie die Nachfrage reduzieren.

(3) Sie erfüllen eine Verteilungsfunktion und können die Konzentration von Einkommen und Vermögen begrenzen.

(4) Und schließlich haben sie einen Lenkungseffekt.

Die Frage, wieso sich ein Staat überhaupt bei Privatpersonen verschuldet, beantwortet Kelton damit, dass er ihnen so eine weitere Anlagemöglichkeit bietet (36), was wiederum eine zinspolitische Funktion erfüllen kann. So ermöglichen es Staatsausgaben, die Geldmenge zu erhöhen, ohne dass die Zentralbank den Leitzins – die „overnight interest rate“ – ändern muss (116–117).

Geldmenge, Inflation, Vollbeschäftigung

Im zweiten Kapitel „Think of Inflation“ behandelt Stephanie Kelton das Thema Inflation. Anstelle von Geldrestriktionen für Fiskalpolitik orientiert sich die MMT dabei an realen ökonomischen Grenzen.

Dass Staatsausgaben bzw. die Ausweitung der Geldmenge zu Inflation führt, wenn ein Wirtschaftssystem unter Vollbeschäftigung operiert, wird auch von Vertreter:innen der MMT ak-

zeptiert. Kelton kritisiert jedoch die vereinfachte Mainstreamperspektive, wonach Staatsausgaben immer zu Inflation führten. Sie erläutert, dass es für Inflation verschiedene Erklärungen gibt und geht genauer auf angebots- und nachfrageseitige sowie monetaristische ein (44ff). Angebotsseitig kommt es zu Inflation, wenn die Produktionskosten steigen, beispielsweise aufgrund von Lieferengpässen oder durch Monopolmacht. Steigt hingegen die Nachfrage, so können Unternehmen die Produktion erhöhen. Erst bei Vollbeschäftigung, wenn alle Produktionskapazitäten ausgelastet sind und es keine Arbeitslosen/potenziellen Arbeitskräfte mehr gibt, führt eine Erhöhung der Nachfrage zu Inflation. Folglich können zusätzliche (Staats-)Ausgaben erst bei Vollbeschäftigung zu Inflation führen (47). Geldpolitische Erklärungen folgen derselben Logik. Die Ursache von Inflation wird jedoch in der Zinspolitik bzw. in expansiver Geldpolitik gesehen. Eine Erhöhung der Geldmenge führt zu mehr Investitionen, Konsum und zu einem Anstieg der Nachfrage nach Arbeitskräften und Gütern.

Keynesianisch inspirierte Wirtschaftspolitik, wie auch die MMT, sieht deshalb das zentrale Ziel von Zentralbanken darin, die Rahmenbedingungen für Vollbeschäftigung zu schaffen. Das bedeutet, die Zinsen niedrig zu halten oder im Fall der MMT mehr Geld durch Staatsausgaben in den Umlauf zu bringen, bis Vollbeschäftigung herrscht. In der Nachkriegszeit orientierte sich die Geldpolitik in ihren Zielen auch an Vollbeschäftigung. Erst in den 1970ern setzte sich der von Milton Friedman geprägte Monetarismus durch. Dieser sieht ebenfalls einen Zusammenhang zwischen Geldpolitik

und Inflation. Ganz im Geiste der neoliberalen Revolution erklärt Milton Friedman Inflation allerdings aus Lohnentwicklung bzw. Gewerkschaftsmacht. Dabei schuf er eine wissenschaftliche Erzählung, die eine geldpolitische Linie begründet, welche dazu beiträgt, die Lohnflexibilität (nach unten) auszuweiten.

Aus Friedmans Überlegungen leitet sich das mittlerweile dominante Konzept der Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment (NAIRU) ab, das die Geldpolitik bis heute prägt. Die Theorie der NAIRU besagt im Wesentlichen, dass es eine „natürliche“ Arbeitslosigkeit gebe. Zu niedrige Arbeitslosigkeit führe hingegen zu falschen Erwartungen hinsichtlich der Produktionsmöglichkeiten, und die Lohnforderungen der Arbeitnehmer:innen überstiegen die tatsächlichen Produktionsmöglichkeiten. Sinkende Arbeitslosigkeit erhöhe die Verhandlungsmacht von Gewerkschaften, aufgrund der falschen Erwartungen komme es jedoch zu einer Lohn-Preis-Spirale: Die Unternehmen würden auf die unrealistischen Lohnforderungen der Arbeitnehmer:innen mit höheren Preisen reagieren. Aus diesen Überlegungen resultiert die Idee der Preisstabilität, welche das Ziel der Vollbeschäftigung als wichtigste Aufgabe der Geldpolitik ersetzte.

Nachdem es viele Ursachen für Inflation geben kann, kritisiert Kelton, dass die NAIRU, wenn sie denn überhaupt existiere, willkürlich gesetzt werde (50ff). In der Praxis kann die NAIRU nicht beobachtet werden, weil Zentralbanken intervenieren, bevor Inflation über einen festgelegten Wert steigt. Konträr zur herrschenden Doktrin stellen Vertreter:innen der MMT die „Unabhängigkeit“ der Zentralbanken und

deren Orientierung an Preisstabilität in Frage. Kelton erklärt, dass ein Wirtschaftssystem besser durch Fiskalpolitik als durch Geldpolitik stabilisiert werden kann. Nach dem Ansatz der „functional finance“ von A. Lerner (59ff) sollen Defizite zur Bekämpfung von Arbeitslosigkeit akzeptiert werden. Im Gegensatz zu Lerner verwerfen Vertreter:innen der MMT jedoch die Idee, dass ein ausgeglichenes Budget sinnvoll oder wünschenswert sei. Darüber hinaus werden Staatsausgaben als notwendig, aber nicht ausreichend angesehen. Die einfachste und direkteste Möglichkeit, Vollbeschäftigung zu schaffen, sehen Vertreter:innen der MMT in einer staatlichen Jobgarantie. Jeder Mensch, der Arbeit sucht, soll vom Staat einen Arbeitsplatz zum Mindestlohn angeboten bekommen. Eine solche Maßnahme würde zu Vollbeschäftigung führen, als Mindestlohn und somit als Preisanker fungieren, was wiederum Inflation im Zaum halten würde.

Staatsschulden können jederzeit zurückgezahlt werden

Der Staat könnte seine Schulden im privaten Sektor jederzeit zurückzahlen. Dafür ist keine Fiskalkonsolidation notwendig. Staatsschulden bedeuten also nicht, dass zukünftige Generationen die Staatsschulden von heute zu zahlen hätten, wie Kelton im dritten Kapitel erläutert.

Souveräne Staaten wie die USA können weder die Kontrolle über Kosten der Staatsanleihen noch über die Zinskosten verlieren – sie könnten auch die Höhe der Zinsen für Staatsanleihen selbst bestimmen. Wie hoch diese ausfallen, ist für Kelton vielmehr eine Frage der „politischen Ökonomie“. Mone-

tär souveräne Staaten können das „Marktergebnis“ jederzeit übertrumpfen, indem die Zentralbank eine Obergrenze für die Höhe der (langfristigen) Zinsen für Staatsanleihen garantiert. In der Regel operieren Zentralbanken so, dass sie die sehr kurzfristige „overnight-rate“ setzen. Dabei handelt es sich um einen Zinskorridor, in dem Banken Geld borgen bzw. bei der Zentralbank anlegen können. Erwartungshaltungen und Investitionsentscheidungen von Finanzakteur:innen bestimmen dann alle weiteren Zinsen bzw. Preise auf Finanzmärkten, so auch die Zinsen und Preise für Staatsanleihen. Doch die Zentralbank kann, wenn das politisch gewünscht ist, direkten Einfluss auf die längerfristigen Zinsen nehmen. Tatsächlich macht die Bank of Japan (BOJ) genau das, und zwar mit einer geldpolitischen Maßnahme, die als „yield curve control“ (93ff und 121ff) bekannt wurde. Dabei legt die BOJ die Zehnjahreszinsen für Staatsanleihen unter einem bestimmten Niveau fest, nämlich nahe null. Das hat dazu geführt, dass die BOJ knapp 50% der japanischen Staatsanleihen hält und, wie Kelton argumentiert, jederzeit auch 100% der Staatsanleihen halten könnte (94ff).

Seit Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise wurde die Steuerung der langfristigen Zinsen auch über Japan hinaus ein gängiges geldpolitisches Instrument. Unter dem Begriff „Quantitative Easing“ haben mehrere Zentralbanken, darunter die FED und die EZB, auf eine Zinspolitik der langfristigen Zinsgestaltung gesetzt und, wenn auch in eingeschränktem Ausmaß, zur Finanzierung der Staatsausgaben beigetragen.

Abschließend nennt Kelton drei Möglichkeiten, wie Staaten ihre Schulden

auf Finanzmärkten zurückzahlen könnten: a) indem sie die Zentralbank anweisen, die Staatsanleihen auf den privaten Märkten aufzukaufen, b) indem sie keine neuen Staatsanleihen auf privaten Märkten kaufen, sondern allmählich auf eine direkte Finanzierung durch die Zentralbank umstellen, c) gar nicht, sondern indem Staatsschulden als das gesehen werden, was sie sind: eine weitere Investitionsmöglichkeit für Wohlhabende und damit eine Form der Geldpolitik.

Ausgaben auf der einen Seite sind Einnahmen auf der anderen Seite

Doch verdrängen Staatsausgaben nicht private Investitionen? Dieses Argument – auch bekannt als Crowding-out – wird oft gegen Staatsausgaben angeführt, verkennt aber einen wesentlichen Zusammenhang, wie Kelton im vierten Kapitel schreibt.

Jede Ausgabe muss an anderer Stelle eine Einnahme sein. Das wird als Stock-Flow Consistent bezeichnet. Wenn der Staat Geld ausgibt und sich verschuldet, baut der Privatsektor im selben Ausmaß Rücklagen auf. Ein Staatsdefizit entspricht somit den privaten Ersparnissen und umgekehrt (106). Weil der Staat das Geld für seine Ausgaben selbst drucken kann, verdrängen Staatsausgaben auch keine Investitionen, die sonst getätigt würden. Das gilt selbst dann, wenn sich der Staat Geld am Finanzmarkt borgt. In dem Fall verkauft er Vermögenswerte bzw. Schuldscheine, und ein Anstieg des Staatsdefizits führt im selben Ausmaß zu einem Anstieg der angebotenen Vermögenswerte. Aus Sicht einer Privatperson werden Geldersparnisse in Staatsanleihen getauscht (114ff). Wie erwähnt, kann das als Möglichkeit

verstanden werden, die Geldmenge zu beeinflussen.

Eine Auseinandersetzung damit, inwieweit Staatsanleihen private Investitionen in andere Vermögenstitel (z.B. Unternehmensaktien) substituieren, bleibt Kelton jedoch schuldig. Allerdings ist es in vielen Fällen sinnvoll, private Investitionen in öffentliche Investitionen, beispielsweise in öffentliche Infrastruktur und Dienstleistungen umzuleiten.

Handelsbilanzdefizite, Auslandsschulden und Voraussetzung für monetäre Souveränität

Im fünften Kapitel widmet sich Kelton dem Thema Handelsbilanzdefizite und Auslandsschuldung und geht auf die Voraussetzungen für monetäre Souveränität im globalen Geldsystem ein. Dabei arbeitet sie sich an dem Argument ab, Auslandsschuldung führe zu Arbeitslosigkeit.

Solange nicht auf neoliberale „Maßnahmen“ zur Verringerung von Handelsbilanzdefiziten zurückgegriffen wird, stellen diese an sich noch kein Problem dar. Um auf ein Handelsbilanzdefizit zu reagieren, schlagen neoliberale Ökonom:innen in der Regel Strukturreformen vor – also unter anderem Lohnkürzungen, um günstiger am Weltmarkt konkurrieren zu können. Doch das ist nicht die einzige Möglichkeit, Handelsbilanzdefizite zu begreifen und auf sie zu reagieren. Ebenso wäre es möglich, die internationale Wettbewerbsfähigkeit durch Währungsabwertung zu steigern. Aus Sicht der MMT ist ein Handelsbilanzdefizit und Auslandsschuldung kein Problem, solange es gelingt, Vollbeschäftigung im eigenen Land zu garantieren (131ff).

Der Grund dafür, dass alle Länder die immense Auslandsschuldung der USA akzeptieren, ist politisch und historisch gewachsen. Dem US-Dollar kommt im globalen Währungssystem eine einzigartige Sonderrolle zu. Ab 1944 fungierte der US-Dollar im sogenannten Bretton-Woods-System als Währungsanker, und bis heute wird ein wesentlicher Teil des internationalen Handels in Dollar abgewickelt. Deshalb halten die meisten Länder Dollarreserven. Nur Staaten, die nicht von Importen abhängig sind (die in letzter Instanz nur mit Dollar bezahlt werden können), können auch eine unbeschränkte Währungssouveränität erlangen. Fehlende Souveränität ist etwa dann der Fall, wenn ein Land von Nahrungsmittelimporten abhängig ist, diese jedoch nur in Dollar bezahlt werden können.

Monetäre Souveränität hängt somit von der ökonomischen Unabhängigkeit eines Landes sowie von globalen politischen Hierarchien ab, die sich in Währungshierarchien widerspiegeln. Die politischen Möglichkeiten, die sich aus der MMT ableiten, bleiben also auf monetär souveräne Länder beschränkt. Gleichzeitig streicht Kelton hervor, dass den USA aufgrund ihrer historisch gewachsenen Rolle im globalen Wirtschaftssystem eine Schlüsselrolle dabei zukommt, eine neue Handelsarchitektur zu schaffen und Abhängigkeiten aufzulösen.

Finanzierung und Ausbau des Sozialstaates

Im sechsten Kapitel widmet sich Kelton der Frage, ob das US-amerikanische Sozialversicherungssystem finanzierbar ist, und sie weist im siebten Kapitel auf die tatsächlichen Defizite des US-amerikanischen Sozialstaats

hin. Dabei geht die Autorin auf die Details des US-amerikanischen Sozialversicherungssystems und die dominanten US-amerikanischen Debatten zum Spannungsverhältnis zwischen Einsparungen und unzureichender sozialer Absicherung ein.

Erneut bringt sie ihr Kernargument vor, dass ein ausgeglichenes Budget kein notwendiges und somit ein unsinniges politisches Ziel ist: Wie viel Geld für Sozialversicherungsleistungen zur Verfügung steht, ist eine politische Entscheidung und nur durch die ökonomischen Kapazitäten und ökologischen Grenzen eines Wirtschaftssystems begrenzt.

Kelton zählt eine Reihe von politischen Problemfeldern auf, die tatsächlichen Defizite des Staates, denen sich die Politik widmen sollte: ein Defizit an guten Arbeitsplätzen, ein Defizit an ausreichend hohem Arbeitseinkommen, ein Defizit an Care-Leistungen, ein Defizit an Bildungsmöglichkeiten, Defizite in der Infrastruktur, das Defizit bei Maßnahmen zur Abwendung der Klimakatastrophe und schließlich ein auf Ungleichheit beruhendes Demokratiedefizit.

Grenzen für politische Entscheidungen?

Abschließend skizziert die Autorin ihren Vorschlag für eine „bessere Ökonomie“. Sie plädiert dafür, dass es ungeachtet ihrer vorangegangenen Ausführungen wichtig sei, Grenzen für politisches Handeln zu setzen, und plädiert für einen alternativen Rahmen für Fiskalausgaben.

Kelton nennt einige Bereiche, in denen es keine fiskalischen Restriktionen geben sollte: Dazu zählt sie automatische Stabilisatoren, insbesondere So-

zialversicherungsleistungen, die in wirtschaftlichen Krisen die Nachfrage stabilisieren und eine Abwärtsspirale verhindern können. Ebenso soll die Beseitigung der genannten tatsächlichen Defizite keinen fiskalischen Grenzen unterliegen. In Anlehnung an Lernalers „functional finance“ argumentieren die Vertreter:innen der MMT, dass die Ökonomie besser durch Fiskalpolitik als durch Geldpolitik stabilisiert werden kann. Weder eine ausgelagerte Geldpolitik noch arbiträr politisch festgelegte Regeln sollen politische Entscheidungen von demokratisch gewählten Repräsentant:innen einschränken, sondern Fiskalpolitik soll an ökonomische und ökologische Restriktionen gebunden werden, um ein Wirtschaftssystem zu gestalten, das den Menschen dient und nicht umgekehrt.

Fazit

Kelton liefert mit ihrem Buch eine umfassende Beschreibung der Funktionsweise des Geldsystems. Sie diskutiert Möglichkeiten und Voraussetzungen dafür, die technokratische Ausrichtung von Zentralbanken an der neoliberalen Geldtheorie aufzuheben und monetäre Grenzen für Fiskalpolitik zu beseitigen.

Die Kernaussage des Buches lautet, dass jeder monetär souveräne Staat sein eigenes Geld drucken kann – willkürlich festgeschriebene Schuldengrenzen oder ausgeglichene Staatshaushalte sind keine sinnvollen Zielsetzungen für politisches Handeln. Von Bedeutung sind reale ökonomische Kapazitäten: verfügbare Arbeitskräfte, Technologien und Produktionsmöglichkeiten, ökologische Grenzen und Inflation bei Vollbeschäftigung.

Dennoch erachtet die Autorin es als sinnvoll, politischen Handlungsmöglichkeiten einen Rahmen zu geben.

Obwohl Kelton sich größtenteils auf die Besonderheiten des US-amerikanischen Geldsystems und dessen Zusammenhang mit der US-amerikanischen Fiskalpolitik konzentriert, ist das Buch auch für Politik in anderen Ländern von Interesse. Im Euroraum würde die Umsetzung der Ideen der MMT einen grundlegenden Richtungswechsel erfordern. Es bräuchte einen Bruch mit den neoliberalen Weltvorstellungen, welche die europäische Integration in den letzten Dekaden maßgeblich prägten – entweder durch die Entwicklung der Eurozone hin zu einer Fiskalunion, in der die Finanzierung der Staatshaushalte durch die EZB ermöglicht wird, oder durch die Abkehr vom Euro. Dieses Szenario erfordert unter anderem eine entsprechende internationale Koordinierung der Wechselkurse und eine Beschränkung der Finanzmärkte. Beides bedarf einer grundlegenden Verschiebung der aktuellen Herrschaftsverhältnisse.

Ohne die Unabhängigkeit der Zentralbanken in Frage zu stellen, könnten auch Ansätze wie die goldene Investitionsregel den Handlungsspielraum demokratisch gewählter Regierungen in der Eurozone ausweiten und so gestaltet werden, dass eine Politik der Vollbeschäftigung und die Finanzierung von Sozialstaaten und dringen-

den Investitionen ermöglicht werden.² Eine goldene Investitionsregel würde alle staatlichen Ausgaben erlauben, die einen erheblichen zukünftigen Nutzen in Form höheren Wachstums oder vermiedener Kosten generieren, indem diese Investitionen aus dem Indikator für Staatsverschuldung des europäischen Staatsausgabenreglements herausgerechnet werden.

Zu bedenken ist, dass die Vorschläge der MMT eine Verschiebung der Kräfteverhältnisse bedeuten würden. Bei der MMT geht man davon aus, dass sich durch die Beseitigung von fiskalischen Restriktionen die Machtverhältnisse hin zu progressiven Kräften verschieben würden. Dabei blenden ihre Vertreter:innen jedoch staats-theoretische Machtfragen weitgehend aus. Beispielsweise vor dem Hintergrund in Europa bestehender Sozialversicherungssysteme und der darin etablierten Rolle von Arbeitnehmer:innenvertretungen sowie der Konzepte der Selbstverwaltung von Sozialversicherungssystemen sollte die MMT deshalb kritisch reflektiert werden.

Simon Theurl

² Vgl. Truger, Achim (2015). Die Implementierung der Goldenen Regel für öffentliche Investitionen in Europa. Online verfügbar unter: https://www.arbeiterkammer.at/infopool/wien/Studie_Golden_Rule_for_public_investment.pdf (abgerufen am 12.7.2022).