

«Moderne monetäre Theorie»

Ein makroökonomisches Perpetuum mobile

Gastkommentar
von DIRK NIEPELT

Die «moderne monetäre Theorie» (MMT) ist in Europa angelangt. Während einflussreiche amerikanische Politiker seit längerem mit dieser Doktrin sympathisieren, stösst sie nun auch diesseits des Atlantiks auf offene Ohren. Schweizer und europäische Medien haben in den letzten Wochen vermehrt über die MMT berichtet. Es dürfte nur eine Frage der Zeit sein, bis die MMT ihren Weg in hiesige Wahlprogramme findet. Um was geht es? Obwohl der Name das Gegenteil suggeriert, ist MMT weder eine Theorie im Sinne eines konsistent formulierten Modells noch wirklich modern, denn sie vermengt altbekannte Gedanken beispielsweise des Keynesianismus oder der «fiskalischen Theorie der Preise». Auch monetär ist sie nur vordergründig, denn die Kernthemen der MMT betreffen sowohl die Fiskal- als auch die Geldpolitik. Am ehesten ist die MMT wohl wirtschaftspolitisches Programm oder Wunschdenken.

Eine zentrale Hypothese der MMT betrifft die Nachhaltigkeit öffentlicher Finanzen. Ein Staat, so die Behauptung, könne niemals zahlungsunfähig werden, solange er sich in seiner eigenen Währung verschulde. Denn Staatsschulden könnten immer mithilfe neu gedruckten Geldes beglichen werden. Für die USA zum Beispiel bestehe keine Gefahr eines Staatsbankrotts, da das Federal Reserve jederzeit unbeschränkt Geld drucken und ausstehende Staatsschulden damit aufkaufen könne.

Diese Behauptung klingt plausibel, vernachlässigt jedoch Wesentliches. Natürlich lassen sich ausstehende Staatsschulden mithilfe neu gedruckten Geldes – einer anderen Form staatlicher Verbindlichkeiten – auf dem Sekundärmarkt aufkaufen oder bei Fälligkeit bedienen. Doch wenn der Staat zu sehr von dieser Möglichkeit Gebrauch macht, befeuert er die Inflation und entwertet die Schuldtitel (sowie andere nominale Forderungen), selbst wenn sie formal zurückbezahlt werden. Am Ende des Tages zählt, was der Staat seinen Gläubigern an Kaufkraft zurückerstattet. Wenn er von seinen Bürgern keine Steuern erhebt, sondern nur Geld druckt, dann kann er seinen Gläubigern auch keine Kaufkraft zufließen lassen. Kreative Buchhaltung und staatliches Schuldenmanagement allein schaffen keine Werte.

Darüber hinaus verleitet die Behauptung zu falschen Schlüssen. Selbst wenn ein Staat ausstehende Schulden mit neu gedrucktem Geld bezahlt, kann er deswegen noch lange nicht beliebig viele Güter oder Dienstleistungen kaufen, wie dies teilweise suggeriert wird. Denn wenn Anleger an der

Fähigkeit oder dem Willen des Emittenten zweifeln, seine Schulden in Zukunft werthaltig zu bedienen, dann finanzieren sie die Defizite erst gar nicht – zumindest nicht freiwillig. Die Monetisierung ausstehender Schulden stellt keine dauerhafte Alternative zur Erhebung von Steuern dar, wenn die öffentliche Hand auch in Zukunft Güter und Dienstleistungen kaufen will.

Als Richtschnur für eine nachhaltige Finanzpolitik eignet sich der gesunde Menschenverstand oft besser als der Glaube an grenzenlose Schuldentragfähigkeit. Die Ausnahme bildet eine Konstellation, die Makroökonomien seit langem kennen und in der die Intuition an ihre Grenzen stösst: Wenn die reale Verzinsung staatlicher Schulden dauerhaft unterhalb der Wachstumsrate der Wirtschaft liegt, dann löst sich die staatliche Budgetrestriktion auf. Denn fällig werdende Schulden können in diesem Fall samt Zins und Zinseszins durch Neuverschuldung finanziert werden, ohne dass die Schuldenquote ansteigt. Im Extremfall muss ein Staat dann sogar niemals Steuern erheben. Diese Möglichkeit wird in der Regel als theoretisches Kuriosum betrachtet. Angesichts weltweit tiefer Realzinsen gilt sie inzwischen jedoch auch unter seriösen Makroökonomien als diskutabel. Doch vor vorschnellen Extrapolationen sollte man sich hüten. Selbst wenn die gegenwärtige Tiefzinsphase weitere Jahrzehnte andauern sollte, wären wir noch weit von einer Situation entfernt, in der die Realzinsen dauerhaft unterhalb der Wachstumsrate liegen. Ohne Dauerhaftigkeit aber bleibt das Kuriosum empirisch irrelevant.

Und selbst wenn die staatliche Budgetrestriktion kein Hindernis für höhere Staatsausgaben darstellen würde, wäre staatlicher Ressourcenverbrauch dennoch nicht kostenlos. Denn auch Solvenz ändert nichts an der Tatsache, dass staatliche Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen den Konsum und die Investitionen des Privatsektors verdrängt. Dies ist nur dann wünschenswert, wenn die Nachfrage wirkungsvoll ein konkretes Marktversagen korrigiert. Was zu schön klingt, um wahr zu sein, ist meistens nicht wahr. Bei wirtschaftspolitischen Vorschlägen zur Aushebelung von Budget- und Ressourcen-Restriktionen ist daher Vorsicht geboten. So wie das Perpetuum mobile an den Gesetzen der Thermodynamik scheitert, so scheitern auch angebliche ökonomische Wundermittel in der Regel an den Gesetzmässigkeiten von Solvenz und Knappheit.

Dirk Niepelt ist Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Bern und Direktor des Studienzentrums Gerzensee.