



Universität Hamburg  
DER FORSCHUNG | DER LEHRE | DER BILDUNG

Arne Heise

**„A politically evasive monetary theory  
should not be the basis for a progressive  
movement“**

**Eine kritische Betrachtung der Modern  
Monetary Theory**

---

ZÖSS

ZENTRUM FÜR ÖKONOMISCHE  
UND SOZIOLOGISCHE STUDIEN

ZÖSS-Discussion Papers  
ISSN 1868-4947/93  
Discussion Papers  
Hamburg 2022

**„A politically evasive monetary theory should  
not be the basis for a progressive movement“  
Eine kritische Betrachtung der Modern  
Monetary Theory\***

Arne Heise

Discussion Paper

ISSN 1868-4947/93

Zentrum für Ökonomische und Soziologische Studien

Universität Hamburg

April 2022

---

\* Der Autor möchte sich für konstruktive und hilfreiche Kommentare bei Claus Thomasberger, Andy Watt, Friederike Spiecker, Florian Lampe und Heiner Flassbeck bedanken. Natürlich bleiben alle Irrtümer allein ihm anzulasten

**Impressum:**

Die Discussion Papers werden vom Zentrum für Ökonomische und Soziologische Studien veröffentlicht. Sie umfassen Beiträge von am Fachbereich Sozialökonomie Lehrenden, NachwuchswissenschaftlerInnen sowie Gast-ReferentInnen zu transdisziplinären Fragestellungen.

**Herausgeber/Redaktion:**

Zentrum für Ökonomische und Soziologische Studien (ZÖSS)

Florian.Lampe@uni-hamburg.de

Universität Hamburg

Fakultät für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften

Fachbereich Sozialökonomie

Welckerstr. 8

20354 Hamburg

*"I have found a great deal of good and original matter in them; but what was good was not original, and what was original was not good."*

*Samuel Johnson*

## **1. Einleitung**

N. Gregory Mankiw (2020) verweist auf die ‚Erfolgsgeschichte‘ der Modern Monetary Theory (MMT), die nicht etwa darin begründet wäre, dass ein neuer theoretischer Hut in den akademischen Ring geworfen wurde und nun, ob seiner Schönheit von allen Seiten bestaunt werde, sondern vielmehr von der Politik – vornehmlich dem einstigen US-Präsidentschaftsbewerber und Senator Bernie Sanders – hervorgezaubert und getragen und damit der Wirtschaftswissenschaft eine Auseinandersetzung aufgezwungen wird. Obschon Mankiw eingesteht, dass sich hieraus keinerlei (Vor-)Urteil hinsichtlich der Bedeutung oder Gültigkeit der Theorie ableiten ließe, ist kaum seine Abneigung zu überhören: Die MMT entstamme nicht etwa der Feder ‚prominenter Gelehrter‘ von ‚Top-Universitäten‘, sondern kommt aus einer ‚kleinen akademischen Ecke‘, die man sonst geflissentlich ignoriert – und dies nun nur deshalb nicht tun kann, weil Politik und Öffentlichkeit eine Auseinandersetzung erwarten.

Aus Sicht der pluralen oder heterodoxen Ökonomik ist die MMT also allein schon deshalb eine Besonderheit, weil einem scheinbaren Familienmitglied – die MMT wird zumeist als heterodox im Allgemeinen und postkeynesianisch im Besonderen angenommen (vgl. u.a. Beck/Prinz 2019, Fullbrook/Morgan 2019) – gelungen ist, was den meisten anderen heterodoxen Ansätzen verwehrt blieb: die Aufmerksamkeit der breiten wissenschaftlichen Gemeinschaft zu erheischen. Dieser Erfolg legt nahe, sich mit der MMT zu befassen: Man kann gleichermaßen versuchen, sich in ihrer ‚Berühmtheit‘ zu sonnen und Bezüge zur eigenen paradigmatischen Herkunft herzustellen oder aber auch die Familienzugehörigkeit in Frage stellen, um nicht in den Strudel der Anwürfe zu geraten („dead wrong“; vgl. Murphy 2019 oder ‚Voodoo Economics‘ vgl. Summers 2019), die gegen die MMT vorgebracht werden.

Im Folgenden sollen die Grundzüge der MMT dargestellt<sup>1</sup> und kritisch aus der Perspektive eines monetären Postkeynesianismus (vgl. Heise 2019)<sup>2</sup> beleuchtet werden. Dabei soll es gleichermaßen darum gehen, die Kernaussagen nachvollziehbar zu machen und den gesamten Ansatz paradigmatisch zu verorten, wie auch danach

---

<sup>1</sup> Eine wesentliche Grundlage meiner Darlegungen ist der Beitrag von Wray (2019), der als einer der bedeutendsten Proponenten der MMT gelten kann. Um nicht Reaktionen zu provozieren, die eine fehlerhaftes Verständnis der MMT insinuierten, werden an einigen Stellen längliche Zitate eingefügt.

<sup>2</sup> Für eine Kritik aus marxistischer Perspektive vgl. Stützle (2021).

zu fragen, ob – oder ggf. unter welchen Bedingungen – insbesondere die wirtschaftspolitischen Schlussfolgerungen konsistent sind. Dazu wird zunächst in Kapitel 2 argumentiert, dass die tradierte Geldtheorie offensichtliche Schwächen in ihrem Geldverständnis aufweist, die die MMT aufgreift. Kapitel 3 zeichnet verschiedene Annäherungen an das Geldverständnis der MMT nach, aus denen dann in Kapitel 4 die grundlegenden Vorstellungen der MMT entwickelt werden. Kapitel 5 und 6 hinterfragen die handlungstheoretischen Grundlagen der MMT. In Kapitel 7 schließlich wird das Fazit gezogen, dass die MMT weder als neue keynesianische Lehrmeinung überzeugt, noch als akademische Spinnerei abgekanzelt werden sollte.

## **2. MMT und die offene Flanke der Mainstream-Ökonomik**

Bis zum heutigen Tag tut sich die Mainstream-Ökonomik schwer damit, Geld in angemessener Weise in ihre Betrachtungen einzubauen. Damit ist nicht gemeint, dass Geld in den Dynamisch-Stochastischen Gleichgewichtsmodellen (DSGM) des Mainstreams keine Rolle spielt oder funktionslos wäre, sondern vielmehr, dass ihre realwirtschaftlich fokussierte, allokativen Betrachtungsweise dazu zwingt, Geld lediglich als Hilfsmittel der eigentlich relevanten Prozesse – intertemporale Tauschprozesse mit natürlicherweise knappen Ressourcen unter den Bedingungen eingeschränkter Informationsverfügbarkeit und –verarbeitungskapazität – zu begreifen. Geld wird damit nicht in dem Sinne neutral, wie von Kritikern gelegentlich behauptet wird, dass es lediglich die nominelle Bewertung der relativen Tauschverhältnisse zu übernehmen hätte („Geldschleier“), denn natürlich verbraucht eine geldlose Ökonomie gegenüber einer geldlichen Ökonomie mehr Ressourcen für die reine Warenzirkulation (weshalb Geld auch in der langen Frist nie neutral hinsichtlich der Wertschöpfung ist) und die Geldverwendung, die den direkten Warentausch unterbindet, schafft zahlreiche Formen des Marktversagens, die zu kurz- bis mittelfristigen Abweichungen vom allgemeinen Gleichgewicht führen können. Aber die konkrete Geldentstehung im ökonomischen Prozess spielt in diesen Modellen ebenso wenig eine Rolle – weshalb die Geldmenge im kontrolltheoretischen Sinne als exogen von der Zentralbank vorgegeben angesehen wird –, wie der Geldpolitik lediglich eine Ordnungsfunktion (die Bereitstellung eines inflationsstabilen Rahmens z.B. durch die Kontrolle der Geldmengenausweitung nach einer vorgegebenen Regel) zugebilligt wird.

In diese Schwachstelle der Mainstream-Ökonomik, die in ähnlicher Weise für ihre unzureichende Inkorporation des Finanzsektors gilt, stößt die Modern Monetary Theory. Wenngleich sie sich dogmengeschichtlich auf den Chartalismus von Georg Friedrich Knapp (1907) und Keynes' ‚Abhandlung vom Gelde‘ (1930) stützt, lässt sich der *locus nativitatis* der MMT in einem Flur des Levy Instituts des Bard College im Bundestaat New York verorten, wo Randy Wray und Wynne Godley Ende der 1990er Jahre glaubten, die gesamte Mainstream-Ökonomie und einen Großteil der heterodoxen Ansätze gleich dazu als inkonsistent erkannt zu haben, weil diese den Beziehungen von Bestands- und Stromgrößen nicht hinreichend Rechnung tragen

(vgl. Wray 2019)<sup>3</sup>. Eine bestands-stromgrößen-konsistente Modellierung („stock-flow-consistent modelling“) muss ein Bilanzierungsschema zur Grundlage haben – und dies gilt insbesondere auch für die Erfassung von Finanzströmen und den Bestand von Vermögens- und Schuldtiteln. Erst durch einen derartigen Kontierungsansatz wird ersichtlich, wie Geld als Ausdruck einer Gläubiger-Schuldner-Beziehung tatsächlich entsteht, welchen Restriktionen die Geldschöpfung ausgesetzt ist (oder nicht) und auf welche Weise die Verbindung zur Realwirtschaft entsteht.

Die Fokussierung der MMT auf monetäre Aspekte lässt sich damit begründen, dass sich die heutigen Reanimateure der Knapp’schen Geldtheorie als ‚Keynesianer‘ in dem Sinne verstehen, dass sie das allgemeine Gleichgewicht als natürlichen Gravitationspunkt makroökonomischer Entwicklung ablehnen und bei der Bestimmung eines alternativen Bezugspunktes monetären Einflüssen eine große Bedeutung beimessen. Andererseits führt es aber auch dazu, dass die realwirtschaftlichen Grundlagen – Produktion, Konsumtion, Ersparnis, Investition, Arbeitsangebot und –nachfrage – unterbelichtet bleiben, keinerlei verhaltenstheoretische Fundierung erfahren und beispielsweise in einführenden Abhandlungen auf simple makroökonomische Definitionsgleichungen reduziert werden (vgl. Ehnts 2017: 149ff).

### **3. Drei Zugänge zur MMT**

Randy Wray offeriert in seiner Vorstellung der MMT drei verschiedene Wege<sup>4</sup>, die wir hier kurz kritisch nachzeichnen wollen:

- 1) den historischen Zugang
- 2) den logischen Zugang
- 3) den theoretischen Zugang.

Im historischen Zugang geht es nicht um eine dogmengeschichtliche Annäherung, sondern eine alternative Geldgeschichte. Hiernach ist Geld nicht, wie es allenthalben und seit jeher zu hören ist, aus den praktischen Schwierigkeiten des intertemporalen Mehr-Ecken-Tausches entstanden, die zur Senkung der Transaktionskosten nach einem Tauschmittel mit besonderen Eigenschaften riefen (vgl. von Menger 1892, Mises 1912: 4ff., Melitz 1974), sondern es entsteht als jenes Zahlungsmittel, mit dem der Staat seine Rechnungen begleicht und mit dem die Wirtschaftssubjekte ihre Steuern zu bezahlen haben. Im Vordergrund steht also die Zahlungs-, nicht die

---

<sup>3</sup> Die Initialzündung für eine Renaissance des Chartalismus ging von Warren Mosler, einem ehemaligen Hedge-Fund-Manager, aus, der 1996 erste Ideen präsentierte (Mosler 1996) und dann mithilfe finanzieller Unterstützung seine Ideen in der heterodoxen Wissenschaftlergemeinschaft verankerte (vgl. Wray 2020). Aus eigener Erfahrung weiß ich, dass diese finanzielle Unterstützung nur gewährt wurde, wenn man bereit war, den Chartalismus als Geldentstehungstheorie zu akzeptieren und weiterzuverbreiten.

<sup>4</sup> Tatsächlich beschreibt er noch einen vierten Weg, den praktischen Zugang. Doch dieser Zugang bezieht sich vollständig auf das US-Fed-System und erscheint deshalb nicht hinreichend allgemeingültig, um hier referiert zu werden.

Tauschfunktion des Geldes, die Verbreitung wird durch den Finanzbedarf des Staates und die Notwendigkeit der Wirtschaftssubjekte gesichert, Steuern in Größen dieses Zahlungsmittels begleichen zu müssen, der reale Wert einer Einheit Geldes wird nicht durch den intrinsischen Wert des geldlichen Grundstoffes (also z.B. der Edelmetalle, in die Geld bis Anfang des 20. Jahrhunderts regelmäßig einlösbar war), sondern durch Konvention bestimmt. Und da der Staat über ein Monopol der Geldausgabe verfügt, bedarf er nicht der Steuer zur Finanzierung seiner Ausgaben, sondern er kontrolliert mit der Steuererhebung lediglich die Geldmenge! Geradezu apodiktisch behauptet Wray (2019: 9): „This alternative history is, quite simply, established beyond doubt. And it leads directly to MMT“.

Mit dem dieser alternativen Geldgeschichte vorangestellten Hinweis auf unsere historiographischen und anthropologischen Kenntnisse macht Wray allerdings selber deutlich<sup>5</sup>, dass es wohl doch nicht ganz so war: Wir wissen längst, dass Geld ohne Zutun des Staates oder staatlicher Institutionen, aber unter Vermittlung religiöser Autoritäten (Tempel) als Ausdruck von Gläubiger-Schuldner-Beziehungen zwischen Privateigentümern entstanden ist (vgl. z.B. Heinsohn 1984, Heise 1991), wie auch Steuern in Sachgütern in nicht-privateigentümlich organisierten staatlichen Gebilden längst existierten, bevor noch Geld überhaupt in die Welt trat (vgl. Valk/Soto Marin 2020). Wenn also das Narrativ von der staatlichen Theorie des Geldes passen soll, dann am ehesten zu einer reinen Papierwährung, wie wir sie erst seit Beginn des 20. Jahrhunderts kennen<sup>6</sup> oder zum Autoritätenwechsel von religiösen zu staatlichen Ausgabeinstitutionen, der die Akzeptanz intrinsisch weitgehend wertloser Gegenstände als Geldgüter (und damit Ausdruck von Verpflichtungsverhältnissen) erhöhte<sup>7</sup>.

Der logische Zugang beruht darauf, danach zu fragen, wie denn wohl Geld tatsächlich entstehe. Natürlich weiß jeder Laie, dass Geld nicht per Helikopter über einer

---

<sup>5</sup> „We have told the stories of the early clay shubati tablets, the hazelwood tally sticks, and the relatively late development of metallic coins“ (Wray 2019: 9).

<sup>6</sup> Papiergeld gibt es natürlich schon viel länger. Hierbei aber handelte es sich entweder um private Schuldverbriefungen (Banknoten) oder Papierwährungen, die in Edelmetalle konvertierbar waren. Tatsächlich finden sich Aussagen von Proponenten der MMT, die die historische Beschränktheit zugestehen; vgl. Stützle (2021: 78).

<sup>7</sup> Man könnte die Geschichte der faktischen Geldentstehung schon deshalb als für die ökonomische Theorie weitgehend bedeutungslos abtun, weil es durchaus über die letzten 2000 – 3000 Jahre und die seither erlebten gesellschaftlichen Veränderungen (von Stammes- über Palast- und Feudal- zu privateigentümlichen Gesellschaften) zu Funktionswandlungen gekommen sein kann. Aber für die MMT spielt die historische Geldentstehungsgeschichte eine große legitimatorische Rolle – weshalb es wichtig erscheint, darauf hinzuweisen, dass es keine historiographische Belege dafür gibt, dass Geld als staatlichen Zahlungsmittel entstanden ist. Tatsächlich lässt sich zeigen, dass mit dem Bedeutungszuwachs zentralisierter – staatlicher – Autorität in Konkurrenz zu den bestehenden geistlichen Autoritäten (Tempel) als Orte der Ausgabe jener Gläubiger-Schuldnerverbriefungen traten, die allmählich als Zahlungsmittel bedeutungsvoll wurden. Diese staatlichen Institutionen, die als Zentralbanken noch heute oft architektonisch an Tempel erinnern, erhöhten allerdings die Akzeptanzwahrscheinlichkeit des sich so weiterverbreitenden Geldes.

Volkswirtschaft ausgeschüttet wird<sup>8</sup> – aber daraus und aus der Kritik, dass Geld in den meisten Ökonomie-Lehrbüchern erst recht spät und dann zumeist simplifizierend in die Betrachtung aufgenommen wird, zu schließen, dies sei alles „simultaneously magical and perplexing“ und „all stock-flow inconsistent“ (Wray 2019: 11), erscheint gleichermaßen verwirrend. Vielmehr ist es der bereits benannten, untergeordneten Bedeutung des Geldes in der tausch- und alloktionstheoretischen Perspektive des Mainstreams geschuldet. Denn natürlich lässt sich die Geldentstehung (Angebot) auch in Mainstream-Modellen mit Zentralbank und Geschäftsbanken mittels Kontierungsschemata darstellen (vgl. z.B. Blanchard 2017: 96ff.), allerdings bleibt dabei die zentrale Frage offen, ob die Geldströme logisch den Güterströmen folgen oder andersherum die Güterströme erst durch schuldnerbasierte Geldströme ausgelöst werden. Diese Kausalitätsbezüge im Sinne der MMT ergeben sich logisch nur dann, wenn unterstellt wird, dass der Geld- und Güterkreislauf durch staatliche Ausgaben für Güter und (Personal-) Dienstleistungen, die die Zentralbank mittels Ausgabe von Zentralbankgeld oder Verbuchung von Reserven finanziert, und Steuereinnahmen, die die privaten Wirtschaftssubjekte in Form von Zentralbankgeld oder Reserven zu zahlen haben, angetrieben wird – natürlich genau die Annahme, die die MMT macht. Wenn aber Geld (in Form von Zentralbankgeld oder Reserven) als Ergebnis der Verschuldungsbereitschaft von Investoren logisch simultan mit der Güterentstehung in die Welt kommt, ergibt sich keinerlei Mysterium und doch kann die Geld- der Gütersphäre untergeordnet sein. Oder anders: Auch ein logischer Zugang zur Geldentstehung führt keineswegs direkt zur Argumentation der MMT.

Was bleibt, ist der theoretische Zugang – und Wray weiß dies, wenn er erkennt<sup>9</sup>, dass erst die theoretische Unterfütterung (er)klären kann, wie die Kausalitäten zwischen Geld- und Gütersektor verlaufen. Leider bleiben die theoretischen Darlegungen extrem oberflächlich. Es wird auf Keynes und Kalecki, aber auch die Monetary Circuit Theory verwiesen, ohne hieraus ein konsistentes Makromodell zu entwerfen. Mit dem Verweis auf Keynes soll die Nachfrage als treibende Kraft ökonomischer Aktivität betont werden, mit Kalecki und der Monetary Circuit Theory werden Paten für die endogene Einkommensgeneration und die Endogenisierung des Geldangebots bereitgestellt. Die mangelhafte makroökonomische Fundierung ließe sich damit rechtfertigen, dass es sich bei MMT um eine Theorie des Geldes und der Geldentstehung, nicht um einen umfassenderen Ansatz handelt, doch entspräche dies weder dem Anspruch der MMT (vgl. Ehnts 2017: 149ff., Mosler 1996), noch beschränkt sich die MMT auf geldtheoretische und –politische Aussagen. Es wird deshalb zu prüfen sein, ob sich die von Proponenten der MMT vertretenen theoretischen und politischen Postulate halten lassen bzw. nach deren impliziten Annahmen zu suchen.

---

<sup>8</sup> Milton Friedman (1969) hatte das Bild vom Helikopter-Abwurf verwendet, um die Auswirkungen einer einmaligen Erhöhung der Geldmenge in quantitätstheoretischer Betrachtung zu verdeutlichen.

<sup>9</sup> „It is theory that puts causation into our accounting logic“ (Wray 2019: 13).

#### 4. Eine kurze Würdigung der Geld- und fiskalpolitische Vorstellungen der MMT

Es ist der chartalistischen Grundlage der MMT geschuldet, dass deren Vertreter glauben, nicht nur Aussagen über geldpolitische, sondern auch finanzpolitische Zusammenhänge machen zu können. Denn entsprechend der staatlichen Theorie des Geldes ist es der Staat – die Regierung oder das Finanzministerium –, der durch seine Staatsausgaben den Geldkreislauf in Bewegung bringt und damit Geldschöpfung und Staatsfinanzierung unmittelbar miteinander koppelt. Gleichzeitig dient die Steuereintreibung nicht etwa der Finanzierung öffentlicher Güterbereitstellung, sondern ausschließlich der Geldvernichtung, also der Regulation der Geldmenge. Die Zentralbank ist hierbei zunächst nichts weiter als Kontierungs- und Verrechnungsinstitution.

In dieser theoretischen Konstruktion unterliegt der Staat, zumindest wenn er Herausgeber einer eigenen Papierwährung ist, in der alle eingegangenen Schuldnerpositionen bereinigt werden können, keiner Finanzierungsrestriktion, ebenso wenig wie Geschäftsbanken, die mit der Bereitstellung von Krediten *pari passu* Depositen schaffen, niemals einlagebeschränkt sein können – die Geldmenge bestehend aus dem Zentralbankgeld, den Zentralbankreserven und dem Giralgeld der Geschäftsbanken wird also durch die Zahlungs- bzw. Verschuldungsbereitschaft des Staates und der privaten Wirtschaftsakteure nachfrageseitig bestimmt und ist deshalb als endogen zu betrachten. Diese Postulate sind das recht simple Ergebnis der Kontierungsvorgänge, schließen aber keineswegs aus, dass der Staat sich und den Geschäftsbanken dennoch derartige Restriktionen – z.B. mittels Verschuldungsgrenzen, Reserveanforderungen oder das Finanzierungsverbot durch die eigene Zentralbank – freiwillig auferlegen kann. Dies wäre dann allerdings, so die Logik der MMT, lediglich Ausdruck des Verhaftetbleibens in alten Dogmen auf Grundlage längst überwundener Währungssysteme (z.B. Edelmetall basierte Währungen):

*However, from an MMT perspective, policy arrangements that sprang up under the old regimes are no longer necessary or beneficial. They can largely be considered as self-imposed constraints on the system which are out-of-date, ideologically biased and unnecessary. However, mainstream economists have not grasped this situation – or perhaps they cannot allow themselves to- because of the vice-like grip of their ethics and ,traditional‘ training has on them (Armstrong 2019: 39).<sup>10</sup>*

---

<sup>10</sup> Lavoie (2019: 98) verweist darauf, dass der theoretische Fall vollständiger Restriktionsfreiheit als ‚allgemeiner Fall‘, die in der Realität vorfindlichen und für jede Volkswirtschaft sehr unterschiedlichen Fälle als ‚Spezialfall‘ zu betrachten sei. Mit dem Spezialfall der MMT, also dem Vorhandensein von Beschränkungen für die Geld- und Finanzpolitik, sieht er sich in vollkommener Übereinstimmung, mit dem allgemeinen Fall der MMT hingegen fühlt er sich nicht wohl. MMT-Vertreter würde ihr Wohlbefinden hinsichtlich dieser beiden Fälle genau umgekehrt formulieren.

Und natürlich weisen die MMT-Vertreter die von Kritikern immer wieder ins Feld geführte Behauptung zurück, die Restriktionsfreiheit bedeute gleichermaßen, Regierungen sollten Ausgaben ohne Limit tätigen – angesichts der begrenzten natürlichen Ressourcen wäre dies nicht möglich und unter Bezugnahme auf die ‚Functional Finance‘-Theorie Abba Lerner (1943) auch nicht erwünscht. Der Verweis auf die Freiheit von Finanzierungsrestriktionen soll vielmehr klarstellen, dass der souveräne Staat<sup>11</sup> bei seinen Ausgaben niemals durch mangelnde Ersparnisse des Privatsektor als Finanzierungsquelle begrenzt werden kann – vielmehr ermöglicht die staatliche Bereitschaft zur Verschuldung dem privaten Sektor – also den privaten Haushalten und den Unternehmen – erst, Ersparnisse zu bilden. All dies folgt zwangsläufig aus der Saldenmechanik des Kontierungsansatzes. Solange sich der Staat selbst keine Fesseln anlegt, kann er nicht insolvent werden und auch der Nachhaltigkeitsbegriff, wie er in vielen Arbeiten über die Paradigmengrenzen hinweg entwickelt wurde (z.B. als überzyklische Konstanz einer ‚gewünschten‘ Staatsschuldenquote), wird hiernach sinnlos:

*In recent years the term ‚sustainability‘ has often been used in conjunction with financial markets, banks or government debts. Interest and compound interest would lead to debt loads that are not sustainable, some say. (...) Given the description of money and credit above (the MMT description, A.H.), it seems problematic to transfer the concept of sustainability into the realm of money and credit, debt and financial markets. Here’s why: (...) , money in the form of central bank deposits, cash or bank deposits is potentially available in any quantity (Ehnts 2017: 127).*

So unstrittig die zugrundeliegenden buchhalterischen Zusammenhänge auch sind, es bleibt zweifellos ein Maß an Irritation – was allein gewiss kein Qualitätsurteil impliziert und gleichermaßen an den Denkgewohnheiten der (noch) nicht mit der MMT vertrauten Leser liegen mag wie an dem für viele eben recht ungewohnten Blickwinkel der MMT. Dennoch muss danach gefragt werden, ob 1) die explizit formulierten und implizit unterstellten Grundannahmen plausibel und 2) die Ableitungen haltbar sind.

---

<sup>11</sup> Einen souveränen Staat charakterisieren folgende Merkmale: „a) the National government chooses a money of account in which the currency is denominated; b) the National government imposes obligations (taxes, fees, fines, tribute, tithes) denominated in the chosen money of account; c) the National government issues a currency denominated in the money of account, and accepts that currency in payment of the imposed obligations; and d) if the National government issues other obligations against itself, these are also denominated in the chosen money of account, and payable in the national government’s own currency“ (Wray 2019: 5). Zuzüglich der weiteren Annahme einer Eingebundenheit in ein System flexibler Wechselkurse impliziert diese Definition von Souveränität, dass der Staat sich jederzeit mit selbstverwaltetem Geld entschulden kann. Insbesondere die Annahme, ein flexibles Wechselkurssystem würde die Souveränität im monetären Sinne gewährleisten, ist zweifellos kritisch (vgl. z.B. Flassbeck 2021), bedürfte aber einer eigenen, umfangreichen Behandlung, die hier aus Platzgründen nicht geleistet werden kann.

## 5. MMT ohne Liquiditätspräferenztheoretische Fundierung

Im Sinne der staatlichen Theorie des Geldes ist jener Vermögensgegenstand Geld, in dessen Einheiten die Tauschwerte anderer Güter bemessen werden und mit dem der Staat seine Ausgaben bezahlt und der als Deckungsmittel der zu entrichtenden Steuern dient. Diese Definition trifft gleichermaßen auf den heutigen Euro, die frühere D-Mark, aber auch die ‚Papier-Mark‘ im Deutschen Reich nach Aufhebung der Goldbindung zu Beginn der Hyperinflation ab Ende der 1910er Jahre zu und dennoch erfüll(t)en der Euro und die D-Mark andere Funktionen als die Papier-Mark zwischen 1919 und 1923: Geld als vollwertige Währung – wie der Euro und die D-Mark – ist zugleich Wertmaßstab, Zahlungsmittel wie auch Schuldendeckungsmittel, d.h. alle ökonomischen Transaktionen werden in Geldeinheiten bemessen, kontrahiert und ausgeführt. Die Papier-Mark zu Hyperinflationszeiten allerdings war zwar weiterhin faktisch Zahlungsmittel (gesetzliches Zahlungsmittel mit Annahmepflicht, ‚legal tender‘), aber nicht mehr Wertstandard oder Schuldendeckungsmittel, denn kein rationaler Gläubiger war mehr bereit, Kreditverträge in Papier-Mark abzuschließen und die Mark als Wertmaßstab beizubehalten, hätte bedeutet, die Preise in irrem Tempo verändern zu müssen (vgl. Kuczynski 1923). Die Mark war also weiterhin gesetzliches Zahlungsmittel und sie kam zu großen Teilen gerade so in Umlauf, wie es der Chartalismus beschreibt: Die Reichsbank finanzierte mit dem Ankauf von Kriegsanleihen die Militärausgaben des Deutschen Reichs während des 1. Weltkrieges und nach Kriegsende die Zahlungen an streikende deutsche Arbeiter im besetzten Ruhrgebiet. Der sich nominell immer weiter aufblähenden Geldmenge (vgl. Mottek/Becker/Schröter 1975: 249) stand kein entsprechend steigendes Güterangebot gegenüber und die folgende Preis-Lohn-Spirale endete schließlich in jener Hyperinflation, die so lange im kollektiven Gedächtnis der Deutschen verblieb (vgl. z.B. Feldman 1993).

Der Hinweis auf die deutsche Hyperinflation soll nicht als Totschlagargument gegen den Chartalismus dienen – dafür waren die historischen Umstände Ende der 1910er Jahre viel zu speziell, um daraus allgemeingültige Aussagen ableiten zu wollen. Vielmehr geht es mir darum, darauf hinzuweisen, dass die Zahlungsfunktion nicht etwa die wesentliche Geldfunktion ist, sondern vielmehr die Wertstandard- und Schuldendeckungsfunktion von entscheidender Bedeutung für jenen Vermögensgegenstand sind, der *de facto*, nicht nur *de jure* Geld darstellt. Und, wie bereits angemerkt, auch historiographisch lässt sich zeigen, dass Geld als Denominator von Gläubiger-Schuldner-Verhältnissen zwischen Privateigentümern in die Welt gelangte, bevor es schließlich auch Wertstandard für weitreichende ökonomische Transaktionen und schließlich staatliches (gesetzliches) Zahlungsmittel wurde. Damit aber kommen den Vermögensbesitzern und ihren Liquiditätskalkülen in der Erklärung der Endogenität der Geldmenge eine viel größere Bedeutung zu, als in der MMT verankert.

Geldvermögensbesitzer und insbesondere Geschäftsbanken spielen in der MMT keine große Rolle. Zwar wird der herkömmliche, mechanische Geldentstehungsprozess mittels Geldschöpfungsmultiplikator abgelehnt, weil dies der Zentralbank die weitgehende Steuerungskompetenz – und damit die Exogenität der Geldmenge – überantworten würde. Nach der Vorstellung der MMT sind Geschäftsbanken aber niemals weder einlage-, noch reservebeschränkt: Jede Kreditvergabe schafft im Bankensystem entsprechende Einlagen, die wiederum zur Beschaffung von Reserven bei der Zentralbank verwendet werden können<sup>12</sup>. Die quantitative Beschränkung der Ausweitung der Geldmenge durch das Bankensystem erfolgt ausschließlich durch die Kreditnachfrage, die aufgrund mangelnder effektiver Nachfrage allerdings zu gering ausfallen kann, um eine Vollauslastung der Ressourcen, insbesondere natürlich das vorhandene Arbeitsangebot, zu gewährleisten. Und hier kommt die Zinspolitik der Zentralbank und die Haushaltspolitik des Staates ins Spiel, um die private Kreditnachfrage zu erhöhen oder für Ersatznachfrage zu sorgen.

Diese Überlegungen haben leider einige Schwachstellen:

1) In einer Volkswirtschaft, deren monetärer Sektor in seinem Kredit- und Einlagenschöpfungspotential vollkommen unbeschränkt wäre, könnte kein stabiles Preisniveau bestimmt werden (vgl. Wicksell 1907: 213; Heise 1992: 291f.; Humphrey 1997: 84).

2) Tatsächlich können Geschäftsbanken Kredite und Depositen zwar *ex nihilo* schaffen (vgl. Werner 2014), doch würde die dem Geschäftsmodell der Banken zugrundeliegende Fristentransformation von langfristigen Krediten zu kurzfristigen Depositen nur dann problemlos sein, wenn wir es mit einer Wicksell'schen Ideal- oder Monopolbank zu tun hätten, zu der alle Wirtschaftssubjekte Geschäftsbeziehungen unterhalten und mithin ein Abfluss von Einlagen unmöglich wäre. Besteht aber die Gefahr für eine einzelne Bank, Einlagen in Zentralbankgeld auszahlen oder Zentralbankreserven an eine andere Bank transferieren zu müssen, bevor die zugrundeliegende Gläubigerposition fällig wird, kann die Geschäftsbank (oder allgemeiner: der Geldvermögensbesitzer) Liquiditätsprobleme bekommen: Liquidität wird gewährleistet durch das Verfügungspotential über Zentralbankgeld als ‚legal tender‘ oder Zentralbankreserven. Sollte aber die Geschäftsbank in einer Situation, in der ein Bankgläubiger darauf besteht, Zentralbankgeld oder Reserven zu erhalten, nicht in der Lage sein, diese von ihren Einlegern, im Interbankengeschäft oder von der Zentralbank zu erhalten, so würde sie illiquide und, als Folge, insolvent<sup>13</sup>.

---

<sup>12</sup> „loans make deposits and deposits make reserves‘ in the sense that if banks need reserves for clearing (or to meet legal requirements), the reserves are supplied on demand by the central bank. Banks can never ‘run out of money‘ since they create it when they make loans, and central banks can never ‘run out of reserves‘ since they lend them into existence (Wray 2019: 14).

<sup>13</sup> Es ist ja nicht so, dass diese Erkenntnisse den MMT-Proponenten verborgen geblieben wären: „A rise in the quantity of credit usually leads to higher risk of default. When the quality of loans deteriorates, a banks finds it more difficult to gain access to reserves. If things go badly, a bank ends up depending on the liquidity provision of the central bank; if the sum of liabilities exceeds

Diese Extremsituation erleben Banken in Zeiten von ‚Bank runs‘, wenn also in massenhafter Form Einleger die Liquidität einer Bank testen. Der jederzeitige und unbeschränkte Zugang zu Zentralbankreserven – also die vollkommen unkonditionierte ‚Lender-of-last-resort‘-Funktion (LOLR) der Zentralbank – könnte allein die Illiquiditätsunsicherheit von der Bank nehmen, damit aber gleichzeitig das schon erwähnte Problem eines unbestimmbaren (stabilen) Preisniveaus virulent werden lassen. Genau aus diesem Grund gibt es keine unkonditionierte ‚Lender-of-last-resort‘-Verpflichtung irgendeiner Zentralbank<sup>14</sup>, mithin keine Unbeschränktheit der Zentralbankreserven aus Sicht einer einzelnen Bank und folglich einen Zwang zur Kreditbewirtschaftung bei Unsicherheit über die (Kosten der) Liquiditätsbeschaffung (vgl. Heise 1992; Heise 2006). Der von den Investoren (als Schuldner) zu zahlende Zinssatz setzt sich aus einer im Geschäftsfeld des Investors liegenden Risikoprämie, dem von der Geschäftsbank (als Schuldner) zu zahlenden Refinanzierungssatz und der Liquiditätsprämie (die die Illiquiditätsunsicherheit der Geschäftsbank als Gläubiger widerspiegelt) zusammen<sup>15</sup> und bestimmt in Verbindung mit den Ertragserwartungen des Investors endogen den Finanzbedarf und die Geldmenge. Hieraus ergibt sich nicht nur jene Mikrofundierung des endogenen Geldangebots, die der MMT vollkommen fehlt (vgl. Davidson 2019), sondern es tritt ein Zentralbankverhalten ins Visier, welches in der MMT ebenfalls unklar verbleibt.

Obschon klargeworden sein sollte, dass der Geldpolitik der Zentralbank eine wichtige Rolle – wenn auch nicht im kontrolltheoretischen Sinne der Möglichkeit einer exakten Fixierung der Geldmenge – bei der Geld- und Kreditschöpfung zukommt und auch der Technik der geldpolitischen Interventionen von der MMT große Aufmerksamkeit geschenkt wird, bleibt doch die geldpolitische Strategie der Zentral-

---

the sum of assets and the situation cannot be quickly rectified with an injection of fresh shareholder investment capital, the bank must be closed and liquidated“ (Ehnts 2017: 100). Doch wird hierin offenbar nur ein bedauerliches Einzelschicksal gesehen, jedenfalls kein Umstand, der dazu führen müsste, die Kreditschöpfung der Geschäftsbanken mikroökonomisch zu fundieren. Explizit werden die Liquiditätsprobleme einzelner Banken nicht als ‚systemische‘ Liquiditätsprobleme gesehen: „Illiquidity is a purely individual problem, not a systemic one. This is because the way that the institutions are set up, central banks act as LOLR“ (Ehnts 2016: 8). Dies mag insofern richtig sein, dass die Illiquidität einer einzelnen Bank nicht das gesamte Finanzsystems bedrohen muss, gleichwohl führt die Illiquiditätsunsicherheit zu einem Kreditvergabeverhalten der Banken, das systemischen Einfluss hat – nämlich auf das gesamtwirtschaftliche Geldangebot.

<sup>14</sup> Die ‚Lender-of-last-Resort‘-Funktion (LOLR) der Zentralbank bezieht sich typischerweise darauf, die Stabilität des gesamten Bankensystems, nicht aber einzelner Banken sicherzustellen. Hierbei wird von ‚klassischer LOLR-Funktion‘ gesprochen. Das sich daraus ergebende ‚zurückhaltende‘ (‚timid‘, vgl. Ehnts 2016: 8) Zentralbankverhalten ist keineswegs ein lediglich temporäres Phänomen, sondern systemimmanent.

<sup>15</sup> Und hierin unterscheidet sich die MMT von jeglicher auf Keynes‘ Vorstellungen basierenden monetären Theorie der Produktion, denn „(a)n interest rate is, in principle, not strictly necessary for the functioning of a credit system. An interest rate can be derived from the expectation that some loans will not be repaid. ... Interest payments (...) must cover the lender’s balance sheet costs caused by such defaults, plus the costs of operations; profits come out of what’s left over after these are accounted for“ (Ehnts 2017: 60).

bank in der MMT merkwürdig unterkomplex: Um die Vorstellung eines nachfragegetriebenen Endogenität des Geldangebots aufrechterhalten zu können, muss die Zentralbank statt einer Mengen- eine Zinspolitik betreiben, d.h. es muss unterstellt werden, dass die Zentralbank zu einem festgesetzten Refinanzierungssatz jede Nachfrage nach Reserven bedient. Nun entfielen das Liquiditätsrisiko der Geschäftsbanken und die Geld- bzw. Kreditnachfrage der Investoren und des Staates bestimmt die Geldmenge. Die Höhe des festgelegten Refinanzierungssatzes erscheint von untergeordneter Bedeutung, denn er spielt – anders als z.B. in der Keynes'schen Investitionstheorie – keine besondere Rolle für die Realwirtschaft<sup>16</sup>, wird auch nicht für die Geldmengensteuerung benötigt und grundsätzlich wird Zinspolitik als Mittel des Demand-Managements abgelehnt:

*MMT has always accepted the horizontalist view that the central bank sets the overnight interest rate target and then accommodates the demand for reserves—a view that is now also commonly accepted by central bankers. In difference to conventional views (and those of some followers of the horizontalist approach), however, MMT does not support use of interest rate policy to manage demand (and indirectly to manage inflation). First, there is little evidence that spending is sufficiently interest-elastic to enable a central bank to have much influence over aggregate demand within the normal range of interest rate targets. Second, there is little evidence that central bank interest rate policy (or even the nontraditional QE and negative interest rate policies of the past decade) has been able to move inflation rates in desired directions. Third, while sharp increases to very high interest rates (such as those produced by Volcker's experiment in monetarism after 1979) can break a speculative bubble, they do so by present value reversals, insolvencies, bankruptcies, and financial crises. The costs of these episodes are great, and it is likely that credit controls as well as tighter regulation of financial institutions would be more effective. For these reasons, MMT proposes greater reliance on fiscal policy as well as more focus on quantitative and qualitative control of financial institutions rather than manipulation of interest rates (Wray 2020: 33).*

Die geldpolitische Orientierung der Zentralbank erschöpft sich nach MMT-Vorstellung also darin, einen Refinanzierungssatz auf möglichst niedrigem Niveau – auch Zinslosigkeit ist durchaus vorstellbar – festzulegen und zu diesem Zinssatz in unbegrenztem Umfang Reserven zur Verfügung zu stellen. Die Tatsache, dass eine entsprechende Zentralbankpolitik – mit Ausnahme zumeist recht kurzer Phasen tiefer realwirtschaftlicher Depression (wie nach der Weltfinanzkrise nach 2008 und der Covid-19-Krise nach 2020) oder anhaltender Deflation (wie in Japan in den 1990er Jahren) – bislang nirgends auf der Welt verfolgt wurde, muss nicht notwendig gegen die MMT sprechen, sondern mag der Tatsache geschuldet sein, dass Zentralbanker

---

<sup>16</sup> Allerdings scheint sich zumindest Randy Wray dabei nicht ganz sicher, hinterfragt er doch auf S. 33 eines jüngst veröffentlichten Papers die Zinselastizität der Investitionsnachfrage, nur um wenige Zeilen später einen niedrigen Refinanzierungszins zu empfehlen, weil „high interest rates reduce investment“ (Wray 2020: 33) – konsistente Argumentation sieht sicher anders aus.

weltweit anderen theoretischen Konzeptionen folgen – allerdings wohl zu Recht, denn es bedarf schon extremer Annahmen über Lohn- und Preisbildungsprozesse, um unter den Bedingungen unbeschränkten Geld- und Kreditschöpfungspotentials eine Inflationierung zu verhindern und ein stabiles Preisniveau bestimmen zu können.<sup>17</sup>

Deshalb ist das Zentralbankverhalten in modernen kapitalistischen Ökonomie komplexer als von der MMT unterstellt. Die Zentralbank muss einerseits die Stabilität des kapitalistischen Finanzsystems sichern – dazu sind sowohl finanzprudentielle Regulierungen notwendig wie auch die ‚klassische‘ Lender-of-last-Resort-Funktion –, andererseits die Stabilität realwirtschaftlicher Wertschöpfung und die Stabilität nomineller Wertbeziehungen im Auge behalten. Dazu muss sie ausreichend Liquidität – d.h. Verfügungsfähigkeit über Zentralbankgeld und Reserven – bereitstellen, gleichzeitig aber Zentralbankgeld und Reserven hinreichend knapphalten, um die Schuldendeckungs- und Wertmaßstabfunktion des Zentralbankgeldes zu bewahren<sup>18</sup>. In diese Aufgabenstellung passt weder die uneingeschränkte LolR-Funktion, noch eine Fixierung des Refinanzierungszinssatzes auf niedrigem Niveau bei uneingeschränkter Akkommodation der Geld- und Kreditschöpfung durch die Geschäftsbanken, noch die im nächsten Kapitel zu diskutierende uneingeschränkte Bereitstellung von Zentralbankgeld und Reserven für den staatlichen Akteur (die Regierung bzw. das Finanzministerium). Vielmehr sind Zentralbanken in funktionierenden Währungssystemen typischerweise unabhängig vom staatlichen Akteur (was die Weisungsungebundenheit und personelle Trennung impliziert, häufig aber auch das ausdrückliche Verbot der direkten Finanzierung staatlicher Ausgaben durch die Zentralbank umfasst) und betreiben ein von John B. Taylor ausführlich dokumentiertes ‚Inflation Targeting‘, welches die kontinuierliche Anpassung der Refinanzierungskosten an ‚Inflations-‘, und ‚Produktionslücken‘ impliziert. Mit einer jederzeitigen und unbeschränkten Bereitstellung von Zentralbankreserven können die Geschäftsbanken also genauso wenig rechnen (s. Lehman & Brothers) wie mit sicheren Refinanzierungskosten – und dies zwingt die Geschäftsbanken zur Einschränkung ihrer potentiell unbeschränkten Kredit- und Geldschöpfungsfähigkeit unter liquiditätspräferenztheoretischen Gesichtspunkten (ausführlich in Heise 1992 und Heise 2006).

---

<sup>17</sup> Dies scheint auch Vertretern der MMT zu dämmern: „Generally speaking, an increase in the amount of deposits held by the private sector can be inflationary if any resulting increase in spending drives up either wages or the prices of goods“ (Ehnts 2017: 135).

<sup>18</sup> Die hier kritisierte Position der MMT kommt der Position der sogenannten ‚Horizontalisten‘ bzw. ‚Akkommodisten‘ im postkeynesianischen Lager sehr nahe und die von mir vorgebrachte Kritik entspricht etwa jener Auffassung der ‚Strukturalisten‘ im postkeynesianischen Lager, die die fehlende liquiditätspräferenztheoretische Fundierung des Geldangebots bei den ‚Horizontalisten‘ (und eben auch der MMTler) moniert; vgl. Palley (2013).

## 6. MMT ohne politökonomisches Fundament

Wir haben mehrfach darauf hingewiesen, dass die MMT den Staat als ‚Geldproduzenten‘ in den Mittelpunkt ihrer Überlegungen stellt und daraus in erster Linie finanzpolitische Ableitungen ermöglicht – und mit diesen finanzpolitischen Ableitungen bürstet sie in mehrfacher Hinsicht gegen den Strich:

- 1) Die Ausgaben eines souveränen Staats benötigen keine mittels Steuern abgeschöpften Privateinkommen zur Finanzierung, sondern lediglich die Bereitstellung von Zentralbankgeld bzw. –reserven durch die Notenbank.
- 2) Die Zentralbank kann diese Finanzierung in unbeschränkter Menge zur Verfügung stellen und
- 3) der Staat kann folglich niemals illiquide oder insolvent werden.
- 4) Steuern dienen der Geldvernichtung und, damit, der Geldmengensteuerung.

Kombiniert man diese Ableitungen mit dem postkeynesianischen Postulat mangelnder effektiver (privater) Nachfrage, wird verständlich, weshalb die MMT Abba Lernalers Konzept des ‚functional finance‘ der tradierten finanzpolitischen Leitlinie des ‚sound finance‘ (‚balanced budget‘) entgegenstellt. Die ‚sound finance‘-Maxime erwächst der üblichen Vorstellung einer natürlichen, allgemeinen Gleichgewichtslage, die sich überzyklisch einstellt. Staatsausgaben dienen ausschließlich der Bereitstellung öffentlicher Güter und sind überzyklisch (oder strukturell) vollkommen durch Steuern zu finanzieren, weil ansonsten inflationäre Effekte (Staatsausgaben treffen auf ausgelastete Kapazitäten) oder Makrokonflikte mit der auf Preisstabilität orientierten Geldpolitik und, in der Folge, Nachhaltigkeitsprobleme (unerreichbare Primärüberschüsse müssen generiert werden) auftreten. Lernalers Konzept des ‚functional finance‘ hingegen unterstellt dauerhafte (oder strukturelle) Unterauslastung der Kapazitäten, die nur durch zusätzliche Staatsnachfrage beseitigt werden kann. ‚Functional finance‘ in diesem Sinne bedeutet die Orientierung defizitfinanzierter Staatsausgaben ausschließlich an der Kapazitätsauslastung bzw. der zu schließenden Output-Lücke – inflationäre Effekte werden erst zum Problem, wenn die Kapazitätsgrenzen erreicht sind, Makrokonflikte und Nachhaltigkeitsprobleme entstehen nicht, wenn die Zentralbank die entsprechende Finanzmittel (Zentralbankgeld oder Reserven) zu geringen Zinssätzen (oder gar zinslos, denn die Zins-einnahmen der Zentralbank fließen ohnehin in den Staatshaushalt zurück) bereitstellt. Und die Ausgabenneigung des Staates ist durch die demokratisch legitimierte Bereitstellung öffentlicher Güter (was nach ‚functional finance‘-Verständnis quantitativ eine Höhe erreichen muss, aber auch nicht überschreiten darf, die Vollausslastung der Kapazitäten ermöglicht) begrenzt<sup>19</sup>.

---

<sup>19</sup> An dieser Stelle soll darauf verwiesen werden, dass die MMT häufig mit einem als Job-Garantie (JG) bezeichneten Programm verknüpft wird, worin der Staat jedem Arbeitssuchenden einen Job zum Mindestlohn im öffentlichen Sektor zur Verfügung stellen soll (vgl. Michell 1998, Wray/Tcherneva 2007). Dieser Aspekt kann ich hier weiter vertieft werden. Für eine kritische Betrachtung des JG-Modells vgl. Hieke (2022).

Leider weisen auch diese Überlegungen zahlreiche Schwachstellen auf:

- 1) Eine stetig ansteigende Staatsschuldenquote mag aus Sicht des Staates angesichts unbegrenzter Verschuldungsmöglichkeit unproblematisch sein, aus Sicht der Zentralbank und der Vermögensbesitzer stellt sich die Situation zumindest dann anders dar, wenn eine begleitende Inflationierung nicht unbedingt ausgeschlossen werden kann.
- 2) Es gibt überwältigende empirische Evidenz dafür, dass eine solche Inflationierung lange vor Erreichen der Kapazitätsgrenzen beginnt<sup>20</sup> und, wenn es keine geldpolitischen Checks, finanzpolitische Begrenzungen oder lohn- bzw. einkommenpolitischen Vorkehrungen gibt, schnell zu einem selbstverstärkenden Prozess werden kann.
- 3) Der Staat ist ein Akteur des politischen Systems, der sich ökonomischer Funktionalität nur unterwirft, wenn diese regelgebunden eingefordert wird oder aber entsprechender politischer Rationalität (z.B. Stimmenmaximierung) folgt.

Der Staat ist zwar Monopolproduzent des gesetzlichen Zahlungsmittels – ohne handlungstheoretische Verankerung der Knapphaltung dieses Vermögensgegenstandes kann er aber nicht garantieren, dass die Vermögensbesitzer dieses Geld auch als Schuldendeckungsmittel und Verrechnungseinheit akzeptieren. Und ohne politökonomische Fundierung staatlichen Handels und konsistente Inflationstheorie kann der Nachweis auch nicht geführt werden, wie dies in der MMT berücksichtigt werden soll. Im Gegenteil weisen die in den politischen Raum gerichteten, und damit wohl auch der politischen Rationalität und nicht der ökonomischen Funktionalität folgenden Aussagen der MMT-Proponenten darauf hin, dass die theoretischen Kautelen in der wirtschaftspolitischen Beratung keine Beachtung finden: So weist Tom Palley (2019) nach, dass die MMT-basierten Empfehlungen für einen ‚Green New Deal‘ (vgl. Nersisyan/Wray 2019, Kelton/Bernal/Carlock 2018, Tcherneva 2019) die restringierenden Vorgaben des ‚Functional Finance‘-Konzepts komplett missachten – weshalb Max Sawicky (2019) schlussfolgert:

*A story that appears to emphasize unlimited public spending, besides being fallacious, will impress most people as either crankish or arcane. It isn't accepted by a wide spectrum of left-of-center, nonMMT thinkers. Any existing progressive government that comes to power under such delusions is bound to disappoint its constituents.*

*By means of increased public debt, we can expand public spending. In fact, we must. At the end of the day, however, a politically evasive monetary theory should not be the basis for a progressive movement.*

---

<sup>20</sup> Schon in der ‚Allgemeinen Theorie‘ finden sich Hinweise hierzu (vgl. Keynes 1936: 254), insbesondere die Diskussion um die Phillipskurve und die Vorstellung einer langfristig vertikalen Phillipskurve gehen auf diese empirischen Befunde zurück.

## 7. MMT – weder keynesianischer Stein der Weisen noch Voodoo-Ökonomik

Als Warren Mosler Anfang der 1990er Jahre den Anstoß für die Entwicklung der MMT gab, hatte er „...never read or even heard of Lerner, Knapp, Inness, Chartalism, and only knew Keynes by reading his quotes published by others“ (Mosler 2011). Bei der Ausarbeitung seiner in ‚Soft Economics‘ ausgebreiteten ersten Überlegungen berieten ihn auch nicht etwa Postkeynesianer, sondern mit Arthur B. Laffer ein eher traditioneller Ökonom (vgl. Mosler 2010: 98), der mit seiner in der Laffer-Kurve festgehaltenen Vorstellung, eine Senkung der Steuersätze könnte die Steuereinnahmen erhöhen, den fiskalpolitischen Kern der ‚Reaganomics‘ begründete, der sich später als angebotspolitische ‚Voodoo-Ökonomik‘ herausstellte.

Zu den Postkeynesianern im Umfeld des Levy Institute kam Mosler erst später. Daraus können wir entnehmen, dass die geldtheoretische Basis der MMT sicher nicht keynesianischen Ursprungs ist. Die monetäre Kontierung und Saldenmechanik der MMT sind als methodische, nicht aber epistemische Elemente zu bezeichnen, die grundsätzlich paradigmatisch offen oder ‚ungeprägt‘ sind. Mit der zur Entstehung der MMT fast zeitgleich sich entwickelnden Debatte zur Endogenität der Geldmenge (vgl. z.B. Pollin 1991, Palley 1991, Moore 1991) ergaben sich dann Anknüpfungspunkte zur MMT, die von einem Teil der Postkeynesianer aufgegriffen wurden<sup>21</sup>. Mit dem ebenfalls etwa zu diesem Zeitpunkt wiederentdeckten finanzpolitischen Konzept von Abba Lerner bot sich darüber hinaus die Möglichkeit, einen im Postkeynesianismus unterentwickelten Theorieteil auszubauen (vgl. Nell/Forstater 2003). In diesem Sinne ist die Verortung der MMT als Teil des heterodoxen, postkeynesianischen Paradigmas – insbesondere, wenn man die so genannte ‚broad tent‘-Interpretation des Postkeynesianismus verwendet (vgl. Lavoie) – sicher akzeptabel. Es sollte gleichwohl nicht übersehen werden, dass auch die heftigsten Kritiker der MMT aus dem anderen Teil des postkeynesianischen Lagers kommen (vgl. u.a. Palley 2015, Palley 2019, Davidson 2019, Kregel 2019). In diesem Sinne darf jederzeit bestritten werden, mit der MMT den keynesianischen Stein der Weisen gefunden zu haben.

Der an die MMT herangetragene Vorwurf der ‚Voodoo-Ökonomik‘ bezieht sich natürlich in erster Linie auf die Betonung der geld- und finanzpolitischen Freiheiten des staatlichen Akteurs, dessen legalen Beschränkungen – finanzpolitische Regeln und ebenso wie geldpolitische Restriktionen – ausschließlich selbstgemacht seien und überkommener (‚alter‘) Theorien entspringen, die die MMT (deshalb ‚modern‘, aber keineswegs ‚neu‘ wie der Bezug auf theoretische Grundlagen aus der ersten Hälfte des 20. Jahrhunderts zeigt) überwindet. Ich habe versucht zu zeigen, dass die Wahrheit irgendwo dazwischenliegt: Tatsächlich sind Fiskalregeln wie die bundesdeutsche ‚Schuldenbremse‘ oder der ‚Europäische Stabilitäts- und Wachstumspakt‘ ebenso wie das Verbot der direkten Staatsfinanzierung durch die Europäische Zentralbank oder deren organisatorische, rechtliche und personelle Unabhängigkeit und

---

<sup>21</sup> Es kann nur darüber spekuliert werden, ob die von Mosler gewährte, an die Akzeptanz der chartalistischen Vorstellungen geknüpfte finanzielle Unterstützung dabei eine Rolle spielte.

etwaige Mindestreserveanforderungen keineswegs ‚natürliche‘, sondern ausschließlich menschengemachte Handlungseinschränkungen. Und dass es in einer Welt, in der die Ressourcen knapp sind und mithin zum ökonomischen Umgang zwingen, Handlungsbeschränkungen braucht, bestreiten auch die Vertreter der MMT nicht, wenn sie darauf verweisen:

*A sovereign government can impose on itself a ‚budget‘ that does ‚constrain‘ its spending. This is normal practice and probably a good idea. ... Note that MMT does not argue that because a government ‚cannot run out of money‘ it should ‚spend without limit‘. MMT does not argue that because a government ‚can always meet its obligations‘ that ‚deficits don’t matter‘. MMT does not argue that because a government does not ‚face a budget constraint‘ it should have an ‚unconstrained budget‘ (Wray 2019: 6).*

Wenngleich diese Nuancierungen ohne konkretere Differenzierungen für die wirtschaftspolitische Diskussion zu fadenscheinig sein mögen<sup>22</sup>, lässt sich daraus im wissenschaftlichen Diskurs keineswegs der Vorwurf der ‚Voodoo-Ökonomik‘ verdichten. Allerdings darf berechtigt daran gezweifelt werden, dass in der MMT ohne präferenztheoretische und politökonomische Fundierung hinreichendes theoretisches Verständnis für die in einer Geldwirtschaft notwendigen Beschränkungen verankert ist.

Diese offensichtlichen und tiefgreifenden theoretischen Defizite werfen allerdings kein gutes Licht auf jene Ecke des paradigmatischen Spektrums – die Heterodoxie –, die allenthalben mit dem Vorwurf zu kämpfen hat, ihre weitgehende Marginalisierung im akademischen Betrieb entspränge keiner Diskriminierung, sondern der mangelnden Akzeptanz durch die Wissenschaftsgemeinschaft (vgl. Bachmann 2016).

---

<sup>22</sup> Und Aussagen wie diese reduzieren sicher nicht die Skepsis in die MMT: „Affordability is never an important question for a sovereign government—the relevant question concerns resource availability and suitability“ (Nersisyan/Wray 2019: 2).

## Literatur

- Bachmann, R. (2016); Brauchen wir einen Pluralismus-Kodex? Contra, in: Forschung & Lehre, H. 6, S. 597–598
- Beck, H., Prinz, A. (2019); Wie revolutionär ist die Modern Monetary Theory?, in: Wirtschaftsdienst, Jg. 99, H. 6, S. 415–420
- Blanchard, O. (2017); Macroeconomics, 7. Auflage, Boston
- Davidson, Paul (2019); What is modern about MMT? A concise note, in: real-world economics review, issue no. 89, S. 72–74
- Ehnts, D. (2016); Liquidity, insolvency and the state, IPE Discussion Paper No. 74/2016, Hochschule für Wirtschaft und Recht, Berlin
- Ehnts, D. (2017); Modern Monetary Theory and European Macroeconomics, Abingdon
- Feldman, G. (1993); The Great Disorder: Politics, Economics, and Society in the German Inflation 1914–1924. New York(: Oxford University Press)
- Flassbeck, H. (2021); Substantielle monetäre Autonomie und die Währungsfrage; in: Makroskop – Magazin für Wirtschaftspolitik v. 29.04.2021 (Zugang: <https://makroskop.eu/15-2021/substantielle-monetaere-autonomie-und-die-waehrungsfrage/>)
- Friedman, M. (1969); The Optimum Quantity of Money, in: ders.; The Optimum Quantity of Money and Other Essays, London, S. 1–50
- Fullbrook, E., Morgan, J. (2019); Introduction: Whither MMT?, in: real-world economics review, issue no. 89, S. 2–4
- Heinsohn, G. (1984); Privateigentum, Patriarchat und Geldwirtschaft. Eine sozialtheoretische Rekonstruktion der Antike, Frankfurt/Main
- Heise, A. (1991); Tauschwirtschaft und Geldökonomie. Historiographie, Dogmengeschichte und positive Theorie der monetären Produktion, Frankfurt
- Heise, A. (1992); Commercial Banks in Macroeconomic Theory, in: Journal of Post Keynesian Economics, Vol. 14, No. 3, S. 285–296
- Heise, A. (2006); Limitations to Keynesian Demand Management through Monetary Policy: Whither Cartesian Policy Control?, in: Setterfield, M. (Hrsg.), Complexity, Endogenous Money and Macroeconomic Theory, Cheltenham, S. 337–352
- Hieke, H. (2022); Mindestlohn kombiniert mit staatlich garantierter Beschäftigung – ein plausibles Konzept zur Vollbeschäftigung?, in: Jahrbuch für Ökonomie und Gesellschaft, Nr.35, Marburg, S. 305–328
- Humphrey, T.M. (1997); Fisher and Wicksell on the Quantity Theory; in: Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly Vol. 83, No. 4, S. 71–90
- Keynes, J. M. (1930); Vom Gelde, Berlin

- Keynes, J. M. (1936); Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, Berlin
- Knapp, G. F. (1907); Staatliche Theorie des Geldes, Leipzig
- Kregel, J. (2019); MMT: the wrong answer to the wrong question, in: real-world economics review, issue no. 89, S. 85–96
- Kuczynski, R.R. (1923); The Elimination of the Paper Mark As Standard of Value; in: Quarterly Journal of Economics, Vol. 37, No. 4, S. 761–769
- Lavoie, M. (2019); “Modern monetary theory and post-Keynesian economics.” real-world economics review, issue no. 89, S. 97–108
- Lerner, A. (1943); Functional Finance and the Federal Debt, in: Social Research, Vol. 10, No.1, S. 38–52
- Mankiw, G. N. (2020); A Skeptic's Guide to Modern Monetary Theory; in: AEA Papers and Proceedings, Vol. 110, S. 141–44
- Melitz, J. (1974); Primitive and Modern Money, Reading (Mass.)
- Menger, C. (1892); Geld, Wien
- Mises, L.v. (1912); Theorie des Geldes und der Umlaufmittel, München/Leipzig
- Mitchell, W. (1998): The Buffer Stock Employment Model – Full Employment without a NAIRU, in: Journal of Economic Issues, 32, Nr. 2, S. 547–555
- Moore, B. J. (1991); Money supply endogeneity: ‚reserve price setting‘ or ‚reserve quantity setting‘, in: Journal of Post Keynesian Economics, Vol. 13, No.3, S. 404–413
- Mosler, W. (1996); Soft Currency Economics. West Palm Beach, Florida: III Finance. (Zugang: <http://moslereconomics.com/wp-content/powerpoints/7DIF.pdf>)
- Mosler, W. (2010); The 7 Deadly Innocent Frauds of Economic Policy, Christiansted (VI)
- Mosler, W. (2011); Modern Monetary Theory (MMT) in a Nutshell, Mosler Economics / Modern Monetary Theory (Zugang unter: <http://moslereconomics.com/2011/08/04/mmt-history-and-overview/>)
- Mottek, H., Becker, W., Schröter, A. (1975); Wirtschaftsgeschichte Deutschlands. Ein Grundriß, Bd. III, Berlin
- Murphy, R.P. (2019); The Upside-Down World of MMT, in: Mises Daily Articles v. 23.01.2019, Mises Institute (Zugang unter: [The Upside-Down World of MMT | Mises Institute](http://mises.org/story/5444))
- Nell, E. J., Forstater, M. (Hrsg.) (2003); Reinventing Functional Finance. Transformational Growth and Full Employment, Cheltenham
- Nersisyan, Y., Wray, L. R. (2019); How to Pay for the Green New Deal, in: Working Paper des Levy Economics Institute of Bard College, No. 931

- Palley, T. I. (1991); The endogenous money supply: consensus and disagreement, in: Journal of Post Keynesian Economics, Vol. 13, No.3, S. 397–403
- Palley, T. I. (2013); Horizontalists, verticalists, and structuralists: the theory of endogenous money reassessed, in: Review of Keynesian Economics, Vol. 1, No. 4, S. 406–424
- Palley, T. I. (2015); The Critics of Modern Money Theory (MMT) Are Right, in: Review of Political Economy, 27(1), pp. 45–61
- Palley, T. I. (2019); Macroeconomics vs. Modern Money Theory: some unpleasant Keynesian arithmetic and monetary dynamics, in: real-world economics review, issue no. 89, S. 148–155
- Pollin, R. (1991); Two theories of money supply endogeneity: some empirical evidence, in: Journal of Post Keynesian Economics, Vol. 13, No.3, S.366–396
- Sawicky, M. B. (2019); There Are Limits to Government Spending, But We Haven't Reached Them Yet, In These Times, 4. Januar (Zugang unter: <https://inthesetimes.com/article/paygo-modern-monetary-theory-pelosi-keynes>)
- Stütze, I. (2021); Money makes the world go green? Eine Kritik der Modern Monetary Theory als geldtheoretisches Konzept, in: Prokla, 51. Jg., Nr. 1, S. 71–94
- Summers, L. (2019); The left's embrace of modern monetary theory is a recipe for disaster, in: Washington Post v. 04.03.2019 (Zugang unter: [Opinion | The left's embrace of modern monetary theory is a recipe for disaster - The Washington Post](#))
- Tcherneva, P. (2019); Yes, the Federal Government Can Just Print Money, In These Times, 4. Januar (Zugang unter: <https://inthesetimes.com/article/PAYGO-government-spending-raising-taxes-modern-monetary-theory-pelosi>)
- Valk, J., Soto Marin, I. (Hrsg.) (2021); Ancient Taxation. The Mechanics of Extraction in Comparative Perspective, New York
- Werner, R. A. (2014); Can banks individually create money out of nothing? — The theories and the empirical evidence, in: International Review of Financial Analysis, Vol.36, S. 1–19
- Wicksell, K. (1907); The influence of the rate of interest on prices, in: The Economic Journal, Vol. 17, No.66, S. 213–220
- Wray, L. R. (2019); Alternative paths to modern money theory, in: real-world economics review, issue no. 89, S. 5–22
- Wray, L. R. (2020); The “Kansas City” Approach to Modern Money Theory, Levy Economics Institute Working Paper No. 961, Bard College, Annandale-on-Hudson, NY
- Wray, R., Tcherneva P. (2007): Basic Income Guarantees Versus Employers of Last Resort: Responses to questions and comments, Rutgers Journal of Law and Urban Policy, 2, Nr.1, S. 248–255

