

Modern Monetary Theory – Grundlage für eine progressive Wirtschaftspolitik?¹

1 Einleitung

Die in den USA entwickelte *Modern Monetary Theory* oder *Modern Money Theory* (Kurzform: MMT)² wird seit einiger Zeit auch in den deutschen Medien eine recht hohe Aufmerksamkeit zu Teil.³ Verantwortlich hierfür ist zum einen, dass sich in den USA mit der Kongressabgeordneten *Alexandria Ocasio-Cortez* sowie dem Senator – und lange Zeit aussichtsreich gegen Joe Biden im Rennen liegenden Präsidentschaftskandidaten – *Bernie Sanders* die wohl bekanntesten Mitglieder des linken Flügels der Demokratischen Partei auf MMT beziehen. Stephanie Kelton, eine der führenden theoretischen Köpfe der MMT, war längere Zeit Sanders wirtschaftspolitische Beraterin. Zum anderen spielt die praktizierte Geld- und Fiskalpolitik der vergangenen zehn bis zwölf Jahre für die zuletzt recht starke mediale Wahrnehmung von MMT eine zentrale Rolle. So haben die führenden Zentralbanken der Welt mit so genannten *quantitativen Lockerungen* (*Quantitative Easing*) Maßnahmen ergriffen, die im Gegensatz zur tradierten Zinspolitik als unkonventionelle Maßnahmen gelten: Über die Käufe von privaten und öffentlichen Anleihen soll durch die Senkung der langfristigen Zinsen am Anleihemarkt und die Bereitstellung von zusätzlicher Liquidität im Bankensystem einer stagnierenden Wirtschaftsentwicklung und deflationären Tendenzen entgegengewirkt werden.⁴ Zudem hat die Fiskalpolitik angesichts der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09 und ihren Folgen sowie der aktuellen Corona-Krise in vielen Ländern mit großen kreditfinanzierten Ausgabenprogrammen

¹ Für Korrekturen und Hinweise danke ich Torsten Niechoj und Patrick Schreiner.

² Der renommierteste MMT-Theoretiker, L. Randall Wray, spricht in seinen Publikationen von *Modern Money Theory*. Da üblicherweise – und auch von MMT-Vertreter*innen – der Begriff *Modern Monetary Theory* verwendet wird, erfolgt dies hier auch.

³ Als erste publizierte Arbeiten im Sinne der *Modern Monetary Theory* gelten ein im Jahre 1997 im *Journal of Post Keynesian Economics* erschienener Aufsatz des Hedgefonds-Managers Warren Mosler sowie das ein Jahr später publizierte Buch *Understanding Modern Money: The Key to Full Employment and Price Stability* von L. Randall Wray (2018). Wrays Arbeiten sind als zentral für MMT anzusehen, eine zweite Monographie mit dem Titel *Modern Money Theory. A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems* ist im Jahr 2012 in der ersten und 2015 in der zweiten Auflage erschienen. Wray ist auch Mitautor des Lehrbuchs *Macroeconomics*, das auf der *Modern Monetary Theory* basiert. Neben den genannten Publikationen sind die jüngst publizierten und eher populärwissenschaftlich gehaltenen Arbeiten von Stephanie Kelton (2020) und Pavalina R. Tcherneva (2020) die wesentliche Grundlage für die folgenden Ausführungen. Für die Rezeption von MMT in Deutschland stehen die Monographien von Dirk Ehnts (2020) und Maurice Höfgen (2020).

⁴ Vgl. dazu Sheard (2013).

reagiert, um die gesamtwirtschaftliche Nachfrage zu stabilisieren und einen noch stärkeren Wirtschaftseinbruch zu verhindern. Noch kurz vor Ausbruch der internationalen Finanz- und Wirtschaftskrise – also vor nicht einmal 15 Jahren – waren antizyklische Maßnahmen dieses Ausmaßes nicht vorstellbar, und eine extrem expansive Geldpolitik wurde als zentrale Grundlage für ökonomisch zerstörerische Inflationsprozesse angesehen.

In Deutschland wird – zum Teil äußerst kritisch – darüber diskutiert, ob es sich bei den Kaufprogrammen von Staatsanleihen seitens der Europäischen Zentralbank nicht zumindest um eine indirekte monetäre Staatsfinanzierung handelt. In diesem Kontext wird häufig behauptet, dass die aktuelle Krisenpolitik der Europäischen Zentralbank und die Fiskalpolitik in den europäischen Ländern faktisch der MMT folgen würde. Tatsächlich scheint diese Behauptung zumindest nicht aus der Luft gegriffen zu sein: So empfiehlt MMT, dass der Staat seine Ausgaben zur Stabilisierung der Wirtschaft und zur Steigerung der Beschäftigung einsetzen solle. Dabei könne der öffentlichen Hand das Geld nicht ausgehen, da ein Staat mit souveräner Währung sich die erforderlichen Mittel bei der eigenen Zentralbank in unbegrenzter Höhe beschaffen kann. Ein steigender Schuldenstand sei kein Problem und ein Staatspleiten ausgeschlossen, wenn der Staat in seinem eigenen Geld verschuldet ist.

Damit vertritt die MMT eine radikale Gegenposition zur Idee der im Grundgesetz verankerten Schuldenbremse, wonach steigende Staatsschulden zu einer Belastung oder gar Überforderung künftiger Generationen führen könne.⁵ Dem stellt MMT die provokante These entgegen, dass ein Staat mit souveränem Geld weder sparen noch zusätzliche Steuern erheben muss, um Vollbeschäftigung zu garantieren oder etwa einen „Green New Deal“ zu finanzieren. Ein Staat mit eigener Währung könne niemals insolvent werden und sei jederzeit in der Lage, durch die Notenbank die Finanzierung seiner Ausgaben sicherzustellen. Gerade diese Positionen haben MMT eine hohe Aufmerksamkeit in politisch eher links orientierten Kreisen beschert.

Ob die Vorstellungen der MMT als Grundlage für eine progressive Wirtschaftspolitik dienen können, soll in diesem Text näher untersucht werden. Zunächst soll im folgenden Kapitel 2 die Modern Monetary Theory in ihren Grundzügen erläutert werden. Daran anschließend stehen drei Fragen im Vordergrund. In Kapitel 3 wird der Frage nachgegangen, wie die geld-

⁵ Zur Debatte um die Schuldenbremse vgl. z.B. Eicker-Wolf/Himpele (2011), Eicker-Wolf/Truger (2014) und Rietzler/Truger (2017).

finanz- und beschäftigungspolitischen Vorschläge von MMT zu bewerten sind. In Kapitel 4 werden dann die steuer- und verteilungspolitischen Vorstellungen beleuchtet. Und in Kapitel 5 stehen die außenwirtschaftlichen und damit verbunden auch entwicklungspolitische Überlegungen im Fokus.

2 Die theoretischen und wirtschaftspolitischen Vorstellungen der Modern Monetary Theory – ein Überblick

2.1 Souveräne Währung und das Zusammenspiel von Geld- und Fiskalpolitik

Auch wenn manche MMT-Vertreter*innen vorgeben, dass die Modern Monetary Theory als eigenständige Theorie aufzufassen sei,⁶ so ist sie doch als Unterströmung der postkeynesianischen Theorie⁷ anzusehen.⁸ Sie stützt sich auf wesentliche theoretische Elemente der postkeynesianischen Theorie, so etwa auf das Prinzip der effektiven Nachfrage. Gemäß diesem Prinzip ist die Produktion in einer Volkswirtschaft durch die Nachfrage der privaten Haushalte nach Konsumgütern, die Investitionstätigkeit des Unternehmenssektors, die staatliche Nachfrage und die Nachfrage des Auslands (Exporte abzüglich Importe) bestimmt. Ersparnisse sind nicht Voraussetzung, sondern Ergebnis der privaten Investitionstätigkeit.

Ein weiteres zentrales Element des postkeynesianischen Paradigmas, das ebenfalls für MMT eine wichtige Rolle spielt, ist die Endogenität des Geldangebots: Geld wird nicht exogen durch die Zentralbank zur Verfügung gestellt, sondern das Angebot reagiert endogen auf die Geldnachfrage.⁹ Modelltheoretisch grenzt sich der Postkeynesianismus damit sowohl vom IS/LM-Modell und der so genannten neoklassischen Synthese als auch vom neoklassischen

⁶ So etwa Wray direkt zu Beginn des Vorworts zur zweiten Auflage von *Modern Money Theory*, das mit dem Satz beginnt: „In recent years, an approach to macroeconomics has been developed that is called ‚modern money theory‘.“ (Wray 2015: ix).

⁷ Bei der Postkeynesianischen Theorie handelt es sich um eine heterodoxe Theorieströmung, die grundlegend auf den Arbeiten von John Maynard Keynes und Michal Kalecki beruht (durch Kalecki bestehen auch Bezüge zur Marx'schen Theorie). Der Postkeynesianismus grenzt sich sowohl von wirtschaftsliberalen Paradigmen (Neoklassik, Monetarismus usw.) als auch von einer Vereinnahmung der Keynes'schen Theorie insbesondere durch die Neoklassik ab. Einen guten Überblick zu Keynes und die auf ihn Bezug nehmenden theoretischen Arbeiten bietet die Homepage der Keynes-Gesellschaft: <https://keynes-gesellschaft.de/>.

⁸ Vgl. Lavoie (2011: 2).

⁹ In der *Allgemeinen Theorie* unterstellt auch Keynes (1936) ein exogen gesetztes Geldangebot. In der Debatte um die Allgemeine Theorie nimmt Keynes dann eine Endogenisierung des Geldangebots vor, ohne dies systematisch weiter auszuarbeiten. Letzteres erfolgt auf unterschiedliche Weise durch die Arbeiten von Davidson, Kaldor, Moore und Minsky (vgl. für einen kurzen Überblick Eicker-Wolf 2003: 45 ff.). Die von der postkeynesianischen Theorie modellierte endogene Geldangebotstheorie spiegelt – im Gegensatz zur Idee einer exogenen Setzung der Geldmenge – die grundlegenden Zusammenhänge des tatsächlichen Geldschöpfungsprozesses wider. Vgl. dazu Deutsche Bundesbank (2017) und Sheard (2013).

Monetarismus ab, die beide eine exogene Setzung der Geldmenge durch die Zentralbank unterstellen.¹⁰

Allerdings gibt es auch zentrale Elemente der postkeynesianischen Theorie, die im Rahmen von MMT höchstens eine untergeordnete Rolle spielen: Dies sind die Bedeutung von historischer Zeit und das damit im Zusammenhang stehende Handeln unter Unsicherheit in einer geldvermittelten Ökonomie.¹¹ Der ausschlaggebende Grund dafür dürfte sein, dass die Modern Monetary Theory letztlich auf einen Vorschlag hinausläuft, der dauerhaft Vollbeschäftigung garantieren soll (dazu unten mehr). Handeln unter Unsicherheit als ein zentrales wirtschaftspolitisches Problem und die damit zusammenhängenden Fragen einer Stabilisierung von Erwartungen durch Regulierungen und Institutionen haben für MMT-Vertreter*innen kaum eine Bedeutung.

Als besondere Bezugspunkte der Modern Monetary Theory sind zwei spezielle theoretische Ansätze auszumachen, die im Rahmen der postkeynesianischen Theorie vor der Entwicklung von MMT wenig Bedeutung hatten: Dies ist die *Staatstheorie des Geldes* und der *Functional-Finance-Ansatz* von Abba Lerner.¹²

Die Staatstheorie des Geldes, auch als Chartalismus oder chartalistischer Ansatz bezeichnet, ist vor allem mit dem Namen Georg Friedrich Knapp und seinem 1905 erschienen Buch mit dem Titel *Staatliche Theorie des Geldes* verbunden.¹³ Der Zwang, insbesondere Steuern, aber auch Gebühren und Strafen in der vom Staat definierten Währung zu bezahlen, führt zu einer gesellschaftlichen Nachfrage nach dieser Währung. Dies versetzt die öffentliche Hand in die Lage, hiermit Ressourcen für den eigenen Bedarf in Anspruch zu nehmen. Für diese Leistungen erhalten die Produzenten bzw. die direkt beim Staat beschäftigten Personen einen Kredit in Form von Geld, der die Begleichung der Steuerschuld gestattet. Da alle Mitglieder eines Wirtschaftsraums zur Steuerzahlung verpflichtet sind, führt dies auch bei jenen Personen zur Nachfrage nach Geld, die nicht unmittelbar beim Staat beschäftigt sind

¹⁰ Vgl. dazu die Lehrbuchdarstellungen in Heine/Herr (2013: 507 ff. und 276 ff.).

¹¹ Die zentralen Arbeiten in Anknüpfung an diesen Aspekt aus Keynes *Allgemeiner Theorie* stammen von Shackle, Davidson und Minsky, vgl. Eicker-Wolf (2003: 50 ff.).

¹² So auch Epstein (2019: 19).

¹³ Vgl. zu Knapps Staatstheorie des Geldes und Keynes' Bezug zu Knapp Wray (2018: 40 ff.). Ähnliche Überlegungen wie die von Knapp hat der amerikanischen Ökonomen A. Mitchell Innes in zwei Aufsätzen formuliert, die in diesem Kontext ebenfalls zu nennen sind (Innes 1913 und 1914). Für Innes ist der Kredit die Grundlage von Geld. Der Staat erwirbt mit seinem Geld einen Teil der Wertschöpfung, Steuerzahlungen tilgen diesen staatlichen Kredit wieder.

oder der öffentlichen Hand Dienstleistungen oder Produkte verkaufen. Letztlich wird so ein Prozess in Gang gesetzt, der über die Nachfrage nach Geld zu einer breiten gesellschaftlichen Akzeptanz und zum Gebrauch der vom Staat eingeführten Währung führt.¹⁴ Die Erhebung von Steuern ist – der MMT-Logik folgend – dann auch nicht als Mittel zur Finanzierung der öffentlichen Aufgaben, sondern vielmehr als Geldvernichtung anzusehen: Das von der öffentlichen Hand in Umlauf gebrachte Geld wird dem Wirtschaftskreislauf entzogen.¹⁵

Auch die Ausgabe von Staatsschuldverschreibungen hat aus der Perspektive der Modern Money Theory nicht die Funktion der Staatsfinanzierung. Vielmehr bieten Staatschuldtitel die Möglichkeit einer verzinslichen Geldanlage gegenüber der Haltung von Geld bzw. von Reserven. Anleihen sind mithin als Instrument der Zinssteuerung zu sehen – dieser Punkt wird weiter unten behandelt.¹⁶

Auch für MMT-Vertreter*innen stellt sich natürlich die Frage, wie die dargestellten Überlegungen mit der Realität in Einklang zu bringen sind. In den meisten entwickelten Industrieländern sind die Zentralbanken unabhängig – das heißt, sie verfolgen ihre rechtlich definierten geldpolitischen Ziele unabhängig von direkter politischer Einflussnahme durch die jeweilige Regierung. Eine Direktfinanzierung der öffentlichen Hand durch die Zentralbank ist in den meisten Ländern durch entsprechende gesetzliche Regulierungen untersagt – Finanzministerium und Zentralbank bilden erst recht keine Einheit. Ein Kauf von Staatsanleihen ist Zentralbanken in der Regel nur am Sekundärmarkt gestattet.

Nach Auffassung von Anhänger*innen von MMT handelt es sich bei der institutionellen Trennung bzw. der politischen Unabhängigkeit von Zentralbank und Finanzministerium um selbstauferlegte Beschränkungen. Höfgen z.B. charakterisiert die Zentralbank als linke Hand und das Finanzministerium als rechte Hand des Staates. Eine konsolidierte Staatsbilanz – die buchhalterische Zusammenfassung von Finanzministerium und Zentralbank in einer Einheit – biete, so Höfgen, „sogar eine überlegene Analyseperspektive“.¹⁷ Ähnlich argumentiert Wray anhand einer Neuemission von Staatsanleihen durch das Finanzministerium.¹⁸

¹⁴ Vgl. z.B. Wray (2015: 50) und Mitchell u.a. (2019: 137).

¹⁵ „Sovereign currency issuers spend first then tax. And then burn the revenue.“ (Wray 2020: 20; ähnlich Höfgen 2020: 119 f.).

¹⁶ „When a country operates with sovereign currency, it doesn't need to issue bonds to ‚finance‘ its spending.“ (Wray 2015: 132). Vgl. z.B. auch Wray (2018: 133 ff.) und Höfgen (2020: 129 ff.).

¹⁷ Höfgen (2020: 52).

¹⁸ Vgl. Wray (2015: 98 ff.). Vergleichbare Überlegungen finden sich in Höfgen (2020: 39 ff.).

Faktisch besteht laut MMT keine monetäre Beschränkung für staatliche Ausgaben, da die öffentliche Hand unbegrenzten Zugang zur nationalen Währung hat bzw. ohne entsprechende rechtliche Vorgaben haben könnte. Die komplexe institutionelle Ausgestaltung durch die Trennung von Zentralbank und staatlichem Haushalt sowie das formale Verbot einer Direktfinanzierung der Staatsausgaben durch die Notenbank werden als Schleier interpretiert, der das reale Geschehen und damit bestehende wirtschaftspolitische Gestaltungsmöglichkeiten verberge.¹⁹

Die Frage nach der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung ist für die Modern Monetary Theory irrelevant.²⁰ Für einen Staat mit eigener souveräner Währung spiele die Höhe des Schuldenstandes keine Rolle, er könne in der eigenen Währung jede fällig werdende und erforderliche Zahlung leisten.²¹ Die häufig behauptete Möglichkeit einer Staatspleite wird von Vertreter*innen der Modern Monetary Theory ausgeschlossen, wenn der Staat ausschließlich in der eigenen Währung verschuldet ist.²² Letzteres gelte sowohl für eine Verschuldung gegenüber dem Inland als auch dem Ausland : Die eigene Währung stehe faktisch ohne Beschränkung zur Verfügung, weshalb auch die Zahlung von Zinsen oder auch die Tilgungsleistung der Staatsverschuldung an Gläubiger*innen im Ausland aus Sicht von MMT kein Problem darstellt.

Anhänger*innen von MMT sprechen sich grundsätzlich für flexible Wechselkurse aus. Dabei werden flexible Wechselkurse nicht etwa mit Blick auf die Zahlungsbilanz bzw. den Außenhandel befürwortet.²³ Vielmehr ist eine Währung gemäß MMT nur dann *souverän*, wenn der Wechselkurs frei schwanken kann, denn nur dann besteht kein institutioneller Zwang zur Intervention an den Devisenmärkten bzw. zu einer restriktiven Wirtschaftspolitik.²⁴

Wenn Wechselkurse fixiert sind, dann sind sie an eine andere Währung bzw. andere Währungen gebunden, und die Zentralbank muss den Wechselkurs durch Interventionen am

¹⁹ „Further, the rule itself and the added complexity can be counterproductive if they influence policymakers’ decisions regarding options available in times of macroeconomic difficulty.“ (Wray 2015: 100).

²⁰ Vgl. dazu Wray (2015: 65 ff), Mitchell u.a. (2019: 356 ff.) und Ehnts (2020: 122 ff.).

²¹ „However, the sovereign currency-issuing government can continue to make all payments as they come due, no matter how big the debt ratio becomes.“ (Mitchell u.a. 2019: 358).

²² Vgl. Ehnts (2020: 122 f.) Ganz unabhängig davon führen laut MMT verschiedene Effekte dazu, dass die Schuldenstandsquote nicht endlos steigen wird (vgl. dazu Wray 2015: 65 f. und Mitchell u.a. 2019: 358).

²³ Vgl. Wray (2015: 131).

²⁴ Vgl. Mitchell u.a. (2019: 325).

Devisenmarkt und durch ihre Zinspolitik verteidigen. Da das zentrale wirtschaftspolitische Ziel von MMT Vollbeschäftigung ist, steht dem eine am Wechselkurs orientierte Wirtschaftspolitik entgegen: Soll der fixierte Wechselkurs im Falle eines massiven Abwertungsdrucks verteidigt werden, dann kann nicht gleichzeitig eine Politik verfolgt werden, die Arbeitslosigkeit um jeden Preis verhindern will. Dies ist der Grund, warum der Wechselkurs nach den Vorstellungen von MMT frei schwanken sollte.

Vermieden werden muss laut MMT eine Verschuldung in Auslandswährung, denn im Falle einer Abwertung droht der so genannte *Realschuldeneffekt*: Muss ein Kredit in Auslandswährung bedient werden, und wertet die eigene Währung ab, dann ist ein höherer Betrag an Inlandswährung aufzuwenden, um den Kredit zurückzuzahlen. Dies ist besonders schwierig für Unternehmen, die vorrangig oder ausschließlich für den Binnenmarkt produzieren, da ihnen nur geringe oder gar keine Erlöse in Form von Devisen zur Verfügung stehen. Analog ist die Problematik für den Staatssektor, wenn dieser sich in Auslandswährung verschuldet, und es zu einer Abwertung kommt. Dabei wird allerdings von MMT-Vertreter*innen zum Teil eingeräumt, dass die meisten Entwicklungsländer aufgrund ihrer schwachen Währungen und ihrer durch Importe zu deckenden grundlegenden Bedürfnissen häufig nicht um eine Verschuldung in Auslandswährung herumkommen.²⁵

Während ein längerfristig negativer Leistungsbilanzsaldo und insbesondere ein steigendes Leistungsbilanzdefizit nach dem gängigen ökonomischen Verständnis als problematisch angesehen wird, stellt laut Modern Monetary Theory ein Importüberschuss überhaupt kein Problem dar. Dies gilt allerdings nur unter der eben genannten Voraussetzung, dass keine Verschuldung gegenüber dem Ausland in fremder Währung besteht. Ein Importüberschuss reflektiert nach Auffassung von MMT dann den Wunsch des Auslands, in der Währung des Landes mit dem Importüberschuss zu sparen bzw. eine entsprechende Vermögensbildung in der Währung des Importüberschuss-Landes zu betreiben. Diese Vermögensbildung erfolgt insbesondere in Staatsanleihen.²⁶ Für das Land mit dem Importüberschuss stellt diese

²⁵ Vgl. z.B. Kelton (2020: 142 ff.). Anders Höfgen (2020: 89), für den die Vermeidung von Fremdwährungsverschuldung eine Frage des politischen Willens ist.

²⁶ „That current account deficit will lead to foreign net accumulation of financial assets in the form of government’s debt. This is why, for example, the US government typically runs deficits and issues government debt that is accumulated in China and elsewhere.“ (Wray 2015: 121)

Konstellation keinen wirtschaftspolitischen Nachteil dar, ganz im Gegenteil: Das Land kann schließlich mehr verbrauchen, als es selbst produziert.²⁷

2.2 Wirtschaftspolitische Steuerung und Job-Garantie

Der von der Modern Monetary Theory ausgemachte weite Spielraum der Finanzpolitik sollte, so die wirtschaftspolitische Zielsetzung, insbesondere zur Erreichung von Vollbeschäftigung genutzt werden.²⁸ Als Schlagworte dient der Begriff *Jobgarantie* (Job Guarantee): Die öffentliche Hand soll über ein entsprechendes Beschäftigungsprogramm als *Arbeitgeber der letzten Instanz* (Employer of last Resort) jeder Person ein entsprechendes Angebot machen, die Arbeit sucht und keine Stelle in der Privatwirtschaft oder im regulären öffentlichen Sektor findet.²⁹ Ziel ist eine Arbeitslosenrate von Null in Verbindung mit Preisstabilität. Verbunden wird dies zum Teil auch mit der Möglichkeit, einen „Green New Deal“ zu finanzieren.³⁰

Der Lohn im Rahmen der Jobgarantie soll für eine Vollzeitkraft ein existenzsicherndes Arbeitsentgelt zur Verfügung stellen, das auf Stundenbasis umgerechnet auch den effektiven nationalen Mindestlohn darstellt und von Zeit zu Zeit nach oben angepasst werden muss.³¹ Unterhalb dieses Basislohnsatzes würde es für abhängig Beschäftigte keinen Sinn machen, eine Arbeit im privaten Sektor anzunehmen – sie könnten immer auf eine Stelle im Jobgarantie-Programm ausweichen und hier mehr verdienen.

²⁷ Vgl. z.B. Mitchell u.a. (2019: 517), ähnlich auch Höfgen (2020:177).

²⁸ Heterodoxe Ökonom*innen stehen einer Direktfinanzierung bzw. einer Monetarisierung der Staatsschulden nicht generell ablehnend gegenüber bzw. befürworten diese zumindest in Ausnahmefällen. So verweist etwa Thomas Palley (2019), der dem Postkeynesianismus zuzurechnen ist und MMT kritisch gegenübersteht, darauf, dass Zentralbanken durchaus Spielraum für eine Finanzierung von staatlichen Ausgaben haben. Dieser Spielraum bestehe aber anders als von MMT behauptet nicht unbeschränkt. Auch Michael Heine und Hansjörg Herr (2021) – beide sind dem Monetärkeynesianismus der „Berliner Schule“ zuzuordnen – weisen der Zentralbank im Krisenfall die Funktion eines *Lender of last Resort for Public Budgets* zu (vgl. auch Herr 2014). Und auch der marxistische Ökonom Wolfgang Krumbain (2018) plädiert auf Basis von historischen Beispielen für eine Staatsfinanzierung durch Notenbanken.

²⁹ Vgl. dazu z.B. Wray (2015: 221 ff.; 2018: 187 ff.), Mitchell u.a. (2019: 301 ff.), Tcherneva (2020) und Höfgen (2020: 159 ff.). Eine Simulation, die Wachstums- und Beschäftigungseffekte sowie den Einfluss eines Job Garantie-Programms auf die Inflationsrate usw. für die USA abschätzt, nehmen Wray u.a. (2018) vor.

³⁰ Vgl. z.B. Nersisyan/Wray (2019) und Tcherneva (2020: 114 ff.).

³¹ „The buffer stock employees would be paid a living wage, which would define the level of income necessary for a full-time worker to enjoy an adequate social and material existence.“ (Mitchell u.a. 2019: 302). Konkret bringen Wray u.a. (2018) und Tcherneva (2020: 83) für die USA einen Mindestlohn in Höhe von 15 Dollar ins Spiel. Zum Mindestlohn hinzu kommen garantierte Sozialleistungen wie Krankenversicherung und professionelle Kinderbetreuung.

Mit Blick auf Konjunkturschwankungen wird die Jobgarantie zum zentralen automatischen Stabilisator. Im Falle einer Wirtschaftskrise und einem damit einhergehenden Beschäftigungsabbau verhindert die Jobgarantie einen massiven Anstieg der Arbeitslosigkeit: Über die steigende Jobgarantie-Beschäftigung werden auch die Einkommen und damit die Konsumausgaben der privaten Haushalte stabilisiert. Und im Falle einer wirtschaftlichen Belebung kann die Privatwirtschaft auf das Reservoir der im Jobgarantie-Pool beschäftigten Personen zurückgreifen. Allerdings muss der angebotene Lohn über dem Mindestlohn liegen. Mit der Jobgarantie wird so die Hoffnung verbunden, dass sie das Preisniveau stabilisiert und inflationären Druck im Falle eines Wirtschaftsbooms sowie die Gefahr einer Deflation während einer depressiven wirtschaftlichen Phase vermindert. Der Mindestlohn des Jobgarantieprogramms wird nach den Vorstellungen von MMT so zum Preisanker.

Auch wenn die öffentliche Hand aus MMT-Sicht grundsätzlich keine Finanzierungsprobleme hat, so bestehen doch ökonomische Beschränkungen auf der Ausgabenseite, die in der Verfügbarkeit von Ressourcen und der Auslastung von Kapazitäten bestehen. Durch eine Steigerung der staatlichen Ausgaben kann es – wenn die Wirtschaft ihre Kapazitätsgrenzen erreicht hat, dabei ist insbesondere an Vollbeschäftigung zu denken – zu einer nachfrageinduzierten Inflation kommen. Um dies zu vermeiden, muss der Staat die private Nachfrage durch Steuererhöhungen reduzieren. Die Kaufkraft des privaten Sektors wird durch die zusätzlich zu zahlenden Steuern beschränkt, um der öffentlichen Hand eine inflationsfreie Nutzung der zur Verfügung stehenden Ressourcen zu ermöglichen.³² Im Falle steigender Preise ist mithin die Steuer- und nicht etwa die Zinspolitik der Zentralbank das bevorzugte Mittel, eine drohende Inflation zu verhindern: Steuererhöhungen sollen durch Kaufkraftentzug die Preissteigerung dämpfen.³³

Die Erklärung von inflationären Prozessen erfolgt durch die Modern Monetary Theory auf Basis der für die postkeynesianische Theorie typischen Unterscheidung von Nachfrage- und Kosteninflation. Eine Nachfrageinflation kommt dadurch zustande, dass die zusätzliche

³² „This is the real reason that tax hikes might be desirable: to reduce income and thereby remove competition for resources.“ (Nersisyan/Wray 2019: 8). Vgl. auch Wray (2015: 148), Kelton (2020: 99 und 242) und Mitchell u.a. (2019: 323).

³³ Die konkreten Vorstellungen zum Einsatz der Fiskalpolitik im Zusammenspiel mit der Geldpolitik ist ersichtlich von Lerner's *Functional Finance* (1943) beeinflusst: Die Ausgaben im Staatshaushalt sollen auch nach dessen Auffassung immer so hoch ausfallen, dass die vorhandenen Produktionsmöglichkeiten ausgeschöpft und Vollbeschäftigung erreicht wird. Inflation hingegen ist zu vermeiden, die Höhe der Staatsverschuldung hat keine Relevanz.

monetäre Nachfrage den Produktionskapazitäten vorausläuft und so zu Preissteigerungen führt. Diese Preiserhöhungen entsprechen einem steigenden Gewinnaufschlag, weshalb im postkeynesianschen Kontext auch von Gewinninflation gesprochen wird. Hiervon zu unterscheiden ist die Kosteninflation: Diese entsteht durch eine Verteuerung von Inputfaktoren, zum Beispiel von Rohstoffen. Besonders relevant ist in diesem Zusammenhang der Lohn als Kostenfaktor. Kommt es aufgrund von Verteilungskonflikten zu sich aufschaukelnden Lohn- und Preissteigerungen, dann wird von einer Lohn-Preis- oder Preis-Lohn-Spirale gesprochen.³⁴

3 Zur Tragfähigkeit der geld-, fiskal- und beschäftigungspolitischen Überlegungen von MMT

Mit dem Programm der Jobgarantie formuliert MMT ausdrücklich ein Gegenprogramm zur Politik der Stabilisierungskrisen durch die Zentralbank, die durch eine Hochzinspolitik für Arbeitslosigkeit sorgt, um dadurch die Inflationsraten unter Kontrolle zu halten.³⁵ Diese Verknüpfung von Beschäftigung bzw. Unterbeschäftigung und Preisniveau liegt auch der Idee der NAIRU (*Non Accelerating Inflation Rate of Unemployment*) zugrunde. Dieses Konzept kann so interpretiert werden, dass die Inflationsrate steigt, wenn die Arbeitslosenquote eine bestimmte Höhe unterschreitet. Dabei wird unterstellt, dass nominale Lohnerhöhungen über dem Produktivitätsfortschritt in Preisen weitergegeben werden, und dass die Möglichkeit der Durchsetzung von Lohnsteigerungen wesentlich von der Höhe der Arbeitslosigkeit bestimmt ist.³⁶

Während im Rahmen der NAIRU-Konzeption Unterbeschäftigung genutzt wird, um die Auseinandersetzungen um Lohnsteigerungen zu disziplinieren, wird dieser Konflikt im Rahmen von MMT durch das Jobgarantie-Programm durch einen Wechsel von Beschäftigung aus der Privatwirtschaft in den Beschäftigungspool der Jobgarantie entschärft. Steigt etwa die Inflationsrate durch Lohn-Preis-Spiralen aufgrund von Lohnkonflikten, dann befürworten

³⁴ Vgl. zur Inflationserklärung der Modern Monetary Theory z.B. Michtell u.a. (2019: 254 ff.) und Höfgen (2020: 103).

³⁵ „To put it crudely, the Fed uses unemployed human beings as its primary weapon against inflation“ (Kelton 2020: 52). Vgl. auch Wray (2015: 267) und Mitchell u.a. (2019: 257). Die so genannte „Berliner Schule“ (Monetarkeynesianische Theorie) – entwickelt v.a. auf Basis der Arbeiten von Hajo Riese – hat mit Bezug auf die Theorie von Keynes explizit formuliert, dass eine gewisse Arbeitslosenquote und damit Stabilisierungskrisen zur Vermeidung von zerstörerischen inflationären Prozessen notwendig sind (vgl. dazu Eicker-Wolf 2003: 181 ff.).

³⁶ Vgl. zur NAIRU ausführlich Heine/Herr (2013: 474 ff.). Ausführlich grenzt sich z.B. Tcherneva (2020: 23 ff.) vom NAIRU-Konzept ab.

auch MMT-Theoretiker*innen restriktive geld- oder fiskalpolitische Maßnahmen, wobei der Fiskalpolitik (insbesondere Steuerpolitik) der Vorrang eingeräumt wird. Die Beschäftigten wechseln aus der inflationären Privatwirtschaft in den nach Mindestlohn bezahlten Jobgarantie-Sektor. So wird Arbeitslosigkeit vermieden, und durch die Produktion der Jobgarantie-Beschäftigten ist sogar ein positiver Angebotseffekt zu verzeichnen.³⁷

Ob der von MMT favorisierte Einsatz der Steuerpolitik zur Inflationsbekämpfung realistisch ist, kann durchaus hinterfragt werden. Zunächst einmal stellt sich die Frage, ab welcher Höhe der Inflationsrate höhere Steuern zum Einsatz kommen sollen, und wie hoch die Steigerung der entsprechenden Steuersätze ausfallen soll. Ganz grundsätzlich dürfte die Steuerpolitik als zentrales Instrument einer diskretionären, auf Inflationsbekämpfung ausgelegten Wirtschaftspolitik aufgrund von Wirkungsverzögerungen³⁸ erhebliche Probleme aufweisen.

So kann es zu einer Entscheidungsverzögerung bei den politischen Handelnden kommen, da eine höhere Besteuerung für die Betroffenen unpopulär ist. Dann müssen in der Regel Steuergesetze geändert werden, was höchstwahrscheinlich zu einer weiteren Verzögerung durch das parlamentarische Beratungsverfahren führen wird. Schließlich ist auch mit Blick auf Wirkung der steuerpolitischen Maßnahme mit Verzögerungen zu rechnen – oder je nach Steuerart sogar mit einem Ausbleiben der erhofften Wirkung: Werden etwa die Steuern auf Unternehmensgewinne erhöht, dann wird nicht unbedingt die erhoffte Investitionsdämpfung eintreten, da die Gewinnerwartungen als entscheidende Größe neben dem Zinssatz möglicherweise nicht ausreichend geschmälert werden. Zusammenfassend bleibt damit festzuhalten, dass die Steuerpolitik kaum geeignet erscheint, schnell und präzise zu reagieren, um inflationäre Prozesse zu stoppen.³⁹

Gegen die Modern Monetary Theory wird häufig der Einwand erhoben, dass sie dem Problem der Inflation bzw. der Hyperinflation keine Aufmerksamkeit widmet. Dieser Vorwurf ist in pauschaler Form gegenüber der Modern Monetary Theory nicht berechtigt. Wie erläutert bedient sich MMT der typischen postkeynesianischen Inflationserklärung von nachfrage- und kostengetriebener Inflation. Auch wird die generelle Notwendigkeit einer

³⁷ Mitchell u.a. (2019: 304 f.).

³⁸ Vgl. dazu Zimmermann/Henke/Broer (2009: 380 ff.) als Darstellung in einem Standardlehrbuch der Finanzwissenschaften.

³⁹ So auch das Urteil von Palley (2019: 9 f.).

Inflationsbekämpfung wie dargestellt durchaus gesehen – ob dies wie von der Modern Monetary Theory allerdings über die Steuerpolitik realisierbar ist, kann mit Recht angezweifelt werden.

Auch kann hinterfragt werden, ob die Dynamik von Inflationsprozessen tatsächlich adäquat eingeschätzt wird. So behauptet Wray, dass bis zu einer Inflationsrate von 40 (!) Prozent keine ökonomischen negativen Effekte auftreten.⁴⁰ Dem ist entgegenzuhalten, dass gerade in reifen industriellen Staaten Geldvermögensbestände von relevanter Höhe schon im Bereich der Mittelschichten existieren, und dass in diesen Ländern allein deshalb eine breite gesellschaftliche Aversion gegen hohe Inflationsraten besteht. Eine akzelerierende (sich beschleunigende) Inflation wird die Wertaufbewahrungsfunktion des nationalen Geldes zumindest in Mitleidenschaft ziehen und über kurz oder lang zur Flucht der Vermögensbesitzer*innen in Sachwerte oder in ausländische Währungen führen, und dies vermutlich bereits vor Erreichen einer Inflationsrate von 40 Prozent. Zudem kann eine Abwertung der nationalen Währung in Folge der Verlagerung von Vermögen in das Ausland den Inflationsprozess weiter anheizen (Abwertungs-Inflations-Spirale). Um einen Übergang in eine Hyperinflation zu verhindern, muss letztlich wirtschaftspolitisch – typischerweise mit einer Hochzinspolitik – reagiert werden. Genau dies haben die Zentralbanken der entwickelten Länder in den 1970er und 1980er Jahren auch gemacht, und so die seinerzeit aufgetretenen Inflationsdynamiken gebrochen – ein Sachverhalt, der im Rahmen von MMT nicht reflektiert wird.

Einer speziellen Form der Inflation – nämlich der von Vermögenswerten (insbesondere Immobilien und Aktien) – schenkt die Modern Monetary Theory überhaupt keine Aufmerksamkeit. Dabei ist eine expansive Niedrigzinspolitik als ein Element anzusehen, das zur Blasenbildung an Vermögensmärkten beitragen kann. Das Platzen einer solchen Blase kann zu einer allgemeinen Wirtschaftskrise führen und hat dann auch gravierende Folgen für die Realwirtschaft.⁴¹

Damit kommen wir zum zentralen wirtschaftspolitischen Versprechen der Modern Monetary Theory, der Vollbeschäftigungsgarantie durch das Jobgarantie-Programm. Soll der

⁴⁰ Wray (2015: 249)

⁴¹ Hierauf weist z.B. Palley (2019: 14) hin. Vgl. auch Heine/Herr (2021: 120 f.). Die internationale Finanz- und Weltwirtschaftskrise 2008ff. liegt letztlich auch das Platzen einer solchen Blase – konkret am US-amerikanischen Immobilienmarkt – zugrunde. Vgl. dazu ausführlich Eichengreen (2017) und Tooze (2018).

Mindestlohn im Rahmen dieses Programms ein auskömmliches Leben finanzieren und relative Armut verhindern, so wird seine Entwicklung aus verteilungspolitischen Gründen im Trend mehr oder weniger stark an die Inflationsentwicklung gekoppelt werden müssen – und zwar auch dann, wenn keine Indexierung erfolgt.⁴² MMT-Vertreter*innen wie Höfgen sind der Auffassung, dass der Mindestlohn des Jobgarantie-Programms als „Preisanker“ fungieren könne.⁴³

Wenn der Jobgarantie-Mindestlohn diese Funktion tatsächlich erfüllen soll, dann muss die von MMT favorisierte restriktive Fiskalpolitik im Falle eines inflationären Prozesses für einen starken Bremseffekt sorgen und viele Menschen aus ihrer unter Umständen recht gut bezahlten Beschäftigung im privatwirtschaftlichen Sektor drängen.⁴⁴ Erforderlich ist außerdem ein beträchtlicher Abstand des Mindestlohns zur Entlohnung in der Privatwirtschaft. Eventuell kann es zur Inflationsbekämpfung auch angezeigt sein, den Mindestlohn für einen längeren Zeitraum nominal zu fixieren und einen starken realen Kaufkraftverlust – bei rückgängiger Beschäftigung in der Privatwirtschaft und spiegelbildlich steigender Beschäftigung im Jobgarantie-Sektor – in Kauf zu nehmen. Ob dies politisch durchsetzbar ist, kann zumindest angezweifelt werden – und damit auch die Idee, dass das Jobgarantie-Programm für sich betrachtet tatsächlich als Inflationsbremse fungieren kann.⁴⁵

Damit kommen wir zu den Tätigkeiten, die im Rahmen des Jobgarantie-Programms vorgeschlagen werden. Zwar weisen Vertreter*innen der Modern Monetary Theory in der Regel darauf hin, dass Jobgarantie-Beschäftigung auf keinen Fall in Konkurrenz zur Beschäftigung im Privatsektor oder zum Öffentlichen Dienst stehen sollte. Ob dies in der Umsetzung gerade mit Blick auf den Öffentlichen Dienst gelingen kann, ist allerdings in Frage zu stellen, da im Jobgarantie-Programm auch Beschäftigung in den Bereichen Pflege sowie Erziehung und Bildung vorgesehen ist.⁴⁶ Dabei handelt es sich um Bereiche, die sich zumindest in Deutschland aktuell durch einen erheblichen Fachkräftemangel auszeichnen. Würden im Rahmen des Jobgarantie-Programms tatsächlich Tätigkeiten in der Pflege oder in Kindertagesstätten angeboten, dann würden hierdurch die entsprechenden Löhne im

⁴² Laut Tcherneva (2020: 90) und Höfgen (2020: 163) soll keine Indexierung erfolgen.

⁴³ Vgl. Höfgen (2020: 163).

⁴⁴ Vgl. zur Inflationskontrolle durch die Jobgarantie z.B. Mitchell (2019: 304 f.).

⁴⁵ Grundsätzlich zweifelt dies Palley (2019: 23 f.) an, weil er letztlich von einer impliziten Indexierung des Mindestlohns ausgeht.

⁴⁶ Vgl. z.B. Höfgen (2020: 163).

Öffentlichen Dienst unter Druck geraten, denn damit würde eine Entwertung dieser Arbeit einhergehen. Letztlich wäre eine weitere Verschärfung des Fachkräftemangels zu erwarten.

Gesellschaftlich bedeutsame Beschäftigungsverhältnisse und Tätigkeiten – zumal dann, wenn diese von ausgebildeten Fachkräften erbracht werden müssen – sollten dauerhaft bereitgestellt werden und nicht den Schwankungen des Jobgarantie-Beschäftigungspools unterliegen.⁴⁷ Letztlich kann die Beschäftigung im Jobgarantie-Programm immer nur von nachrangiger Bedeutung sein – dieses grundsätzliche Dilemma besteht letztlich für alle öffentlichen Beschäftigungsprogramme, die nicht keine Dauerarbeitsplätze schaffen wollen.

Abschließend sei noch auf einen weiteren Aspekt eingegangen, der als Pluspunkt für die Jobgarantie-Idee angeführt wird. Hierdurch, so die These, werde einer Diskriminierung aufgrund ethnischer Herkunft, Geschlecht und Behinderung entgegenwirkt.⁴⁸ Auch dieses Argument ist zumindest problematisch, da die Beschäftigung im Jobgarantie-Sektor letztlich zu einer Stigmatisierung von behinderten Menschen oder Angehörigen einer bestimmten ethnischen Gruppe führen kann. Dies wird der Fall sein, wenn der Jobgarantiebereich für die genannten Personengruppen keinen Weg in den regulären Arbeitsmarkt bietet, und diese deshalb überproportional in diesem staatlichen Mindestlohnsektor vertreten wären. Dies widerspricht im Übrigen der Idee der Inklusion. Diese fordert, dass allen Menschen im erwerbsfähigen Alter der Zugang zu einem hochwertigen Arbeitsplatz offenstehen muss – nur so ist soziale und gesellschaftliche Teilhabe garantiert. Ein Mindestlohn-Sektor mit gesellschaftlich unbedeutenden und am untersten Rand bezahlten Tätigkeiten erscheint in diesem Kontext alles andere als hilfreich.

4 Steuern und Verteilung

Die Ungleichheit von Einkommen und Vermögen und ihre sozialen und politischen Folgen⁴⁹ stehen seit einigen Jahren wieder im Mittelpunkt gesellschafts- und wirtschaftspolitischer Debatten. Dies hängt eng mit den Forschungsergebnisse von *Thomas Piketty* zusammen: Seit rund vier Jahrzehnten ist in zahlreichen Ländern eine zunehmende und zum Teil dramatisch

⁴⁷ So auch Sawyer (2020: 368.): „The main point I would make is that if jobs are socially beneficial then they should be undertaken on a long term basis and not be subject to variations in the level of privat demand.“

⁴⁸ Vgl. z.B. Höfgen (2020: 168 f.).

⁴⁹ Wilkinson/Pickett (2009) zeigen auf einer breiten empirischen Grundlage, dass eine steigende und hohe Ungleichverteilung soziale Probleme verschärft und den gesellschaftlichen Zusammenhalt unterminiert. Und nach der Auswertung von Elsässer (2018) folgen politische Entscheidungen in Deutschland insbesondere den Interessen der oberen Berufs- und Einkommensgruppen, während politische Anliegen von ärmeren Bevölkerungsgruppen keinen systematischen Einfluss ausgeübt haben.

steigende Ungleichheit festzustellen, und diese Entwicklung der Einkommens- und Vermögensverteilung geht insbesondere auf die immer geringere Besteuerung von einkommensstarken und vermögenden Haushalten zurück.⁵⁰ Eine progressive Wirtschaftspolitik müsste gerade die zunehmende Ungleichheit und den bedeutenden Einfluss der Steuerpolitik für Verteilungsfragen zum Thema machen.

Wie erläutert, haben Steuern im Rahmen von MMT für die öffentliche Hand keine Finanzierungsfunktion. Lediglich die *Steuerpflicht* ist für die Ausgabentätigkeit der öffentlichen Hand bedeutsam: Durch die gesetzliche Festlegung, Steuern entrichten zu müssen, wird Geld von der Privatwirtschaft nachgefragt bzw. von der öffentlichen Hand im Tausch gegen materielle Güter und Dienstleistungen oder als Entgelt für eine direkte Beschäftigung im öffentlichen Dienst angenommen. Die konkrete Zahlung von Steuern durch Private wird von MMT als Geldvernichtung interpretiert.

Es ist überdies ausgeführt worden, dass die Erhebung von Steuern für MMT auch die Funktion hat, der Privatwirtschaft Kaufkraft zu entziehen. So soll dem Staat ein inflationsfreier Zugriff auf Ressourcen ermöglicht werden. Letztlich kommt hier durch die Hintertür doch eine Art von Finanzierungsfunktion von Steuern ins Spiel, denn auch aus Sicht der Modern Monetary Theory sichern die Steuereinnahmen dem Staat letztlich den Zugriff auf Ressourcen.

Neben der Finanzierungsfunktion dienen Steuern nach allgemeiner Auffassung dazu, die Ungleichverteilung der Markteinkommen bzw. der Vermögen zu korrigieren. Generell machen MMT-Vertreter*innen zu Verteilungsfragen ambivalente Aussagen. Zum einen finden sich kurze Bemerkungen, dass die Verteilung in den vergangenen Jahren ungleicher geworden sei – meist verbunden mit dem Hinweis, dies sollte korrigiert und hierzu könne auch die Steuerpolitik herangezogen werden. Auffällig ist allerdings, dass im Rahmen der Modern Monetary Theory die erwähnten Arbeiten von Piketty zur Entwicklung der Einkommens- und Vermögensverteilung so gut wie keine Bedeutung haben. Wray favorisiert in Abgrenzung zu Piketty explizit eine umverteilende Politik vor der Besteuerung („Predistribution“) – durch die Bereitstellung von Beschäftigung und steigenden Löhnen für die unteren Einkommen sowie durch direkte Eindämmung von Praktiken, die zu exzessiven

⁵⁰ Vgl. dazu Piketty (2014, 2020). Zur Wirkung der besonders radikalen Steuersenkungen auf die Einkommens- und Vermögensverteilung in den USA vgl. auch Saez/Zucman (2020). Für Deutschland sind in diesem Kontext die Arbeiten von Bach u.a. (2016a und 2016b) relevant.

Vergütungen führen würden.⁵¹ Ganz generell fällt auf, dass Verteilungsfragen in den zentralen MMT-Arbeiten ohne Bezüge zu detaillierten verteilungspolitischen Analysen und empirischem Datenmaterial behandelt werden.

Neben Aussagen, die ein verteilungspolitisches Handeln fordern oder zumindest nahelegen, finden sich allerdings auch Feststellungen von prominenten MMT-Ökonom*innen, die als Absage insbesondere an steuerpolitische Korrekturen von ungleichen Verteilungsstrukturen zu verstehen sind und explizit von einer Umverteilung durch Steuern abrücken. So wirbt Kelton im Februar 2019 in einem Beitrag auf *Bloomberg.com* für ein *Deficit Spending* zur Finanzierung eines Green New Deal und weiterer Ausgabenprogramme, statt reiche Personen zu besteuern.⁵² Ihr erklärtes Ziel ist zwar auch eine gleichere Verteilung – aber dies soll nicht durch eine höhere Belastung von vermögenden Haushalten geschehen, sondern durch eine Besserstellung der unteren Schichten durch die von ihr geforderten Ausgabenprogramme. Nach ihrer Auffassung ist es aufgrund der enormen politischen Macht von Superreichen kaum möglich, diese höher zu besteuern.⁵³ Und um dem Ruf nach Umverteilung von oben nach unten auszuweichen, schlägt sie der Gruppe der Vermögenden vor, sich doch im Sinne von MMT für direkt durch die Zentralbank finanzierte Ausgaben einzusetzen, damit die Gefahr gebannt wird, dass sie höher besteuert werden. Ähnlich äußert sich auch Tcherneva in ihrer kurzen Replik auf die MMT-Kritik von Henwood⁵⁴: Die Finanzierung eines Green New Deals würde nicht auf den Sieg der „Reichensteuer-Sozialisten“ in ihrem Klassenkampf warten.⁵⁵

Sicherlich können staatliche Ausgabenprogramme dazu beitragen, die Verteilungslage von unteren Einkommenschichten zu verbessern. Letzteres gilt auch für Beschäftigung zu einem armutsfesten Mindestlohn. Allerdings ist das Problem der enormen Konzentration von Einkommen und Vermögen sowie der damit einhergehenden gesellschaftlichen Macht nur durch eine radikale Besteuerung lösbar – dieser Erkenntnis der zu Beginn dieses Kapitels

⁵¹ Vgl. Wray (2015: 146 f.).

⁵² Vgl. Kelton (2019).

⁵³ „And I worry very much that it may prove impossible to raise taxes on the ultra-wealthy (who have enormous political power).“ (ebd.) Ähnlich äußert sich Wray (2015: 146).

⁵⁴ Henwood (2019).

⁵⁵ „The Green New Dealers aren't waiting for the 'tax-the-rich socialists' to win their class war *just in time*, before irrevocable climate change is upon us. They are rolling up their sleeves and getting to work.“ (Tcherneva 2019, Hervorhebung im Original)

zitierten Forschungsarbeiten von Piketty und anderen verweigern sich Wray, Kelton und Tcherneva.

Mit Bezug auf den international eher wenig bekannten New-Deal Ökonomen Beardsley Ruml (1894-1960) stellt Wray des Weiteren die Abschaffung von allgemeinen Konsumsteuern zur Diskussion – mit Verweis auf das zutreffende und in den Wirtschaftswissenschaften allgemein akzeptierte Argument, dass Konsumsteuern regressiv wirken. Lediglich gesellschaftlich unerwünschter Konsum (zum Beispiel Luxusgüter) solle mit Konsumsteuern belegt werden. Darüber hinaus spricht sich Wray für die Abschaffung von Unternehmenssteuern aus – zum einen, weil diese Steuern durch Überwälzung ebenfalls zu höheren Preisen und/oder geringeren Löhnen führen würden. Allerdings sei nicht klar, so Wray, in welchem Umfang die Überwälzung erfolge. Dies hänge vermutlich von der Wettbewerbsintensität auf den Märkten ab. Zum anderen komme es aufgrund des internationalen Steuerwettbewerbs zu Unternehmensverlagerungen.⁵⁶

Tatsächlich ist die Frage, ob und in welcher Form es zur Überwälzung von Unternehmenssteuern kommt, in den Wirtschaftswissenschaften hochgradig umstritten.⁵⁷ Grundsätzlich erscheint es nicht plausibel, bei Gewinnsteuern von einer generellen Überwälzung auszugehen. Ebenfalls nur eingeschränkt überzeugen kann die These von Wray, dass der internationale Steuerwettbewerb zu Unternehmensverlagerungen führe. Denn tatsächlich ist die Höhe der Gewinnbesteuerung für grenzüberschreitende Investitionsentscheidungen und Standortverlagerungen einer unter vielen Faktoren. Einen wesentlich größeren Einfluss auf Auslandsinvestitionen haben die Größe der Absatzmärkte, das Vorhandensein von qualifizierten Arbeitskräften, die Infrastruktur und Fragen der Rechtssicherheit.⁵⁸

5 Währungskonkurrenz und wirtschaftspolitischer Spielraum

Wie bereits dargelegt sprechen sich Vertreter*innen der Modern Monetary Theory grundsätzlich für flexible Wechselkurse aus, um souverän agieren zu können. Vor dem Hintergrund der internationalen Währungs- und Finanzbeziehungen und ihrer Geschichte ist dies durchaus erstaunlich.

⁵⁶ Ebd. (154 f.), ähnlich Höfgen (2020: 203 ff.).

⁵⁷ Vgl. z.B. Fauser (2019: 13).

⁵⁸ Ebd. (3 f.).

Die Erfahrungen der weltwirtschaftlichen Desintegration in den 1930er Jahren führten nach dem zweiten Weltkrieg bekanntlich zur Errichtung des Systems von Bretton Woods, mit festen, aber anpassungsfähigen Wechselkursen. Der internationale Kapitalverkehr war in den ersten Jahren der Nachkriegszeit weitestgehend unterbunden.

Kapitalverkehrskontrollen wurden zwar im Laufe der Zeit zum Teil abgebaut – allerdings blieb der internationale Kapitalverkehr auch in den 1960er Jahren noch relativ stark reguliert. Der Zeitraum bis zum Zusammenbruch des Systems von Bretton Woods im Jahr 1973 wird auch als *goldenes Zeitalter* bezeichnet: hohe und stabile Wachstumsraten gingen einher mit wachsendem Wohlstand und geringer Arbeitslosigkeit. Reinhart/Rogoff sprechen in ihrem Überblicksbuch zu den internationalen Finanzkrisen der vergangenen Jahrhunderte in Hinblick auf Auslandsschulden- und Bankenkrisen von relativ ruhigen Jahrzehnten.⁵⁹

Diese positive wirtschaftliche Entwicklung nach dem zweiten Weltkrieg ist zumindest ein Indiz dafür, dass stabile Wechselkurse in Verbindung mit Kapitalverkehrsregulierungen flexiblen Wechselkursen vorzuziehen sind. Dies soll im Folgenden kurz begründet werden, da Wechselkursverschiebungen generell erhebliche Auswirkungen auf die Binnenwirtschaft haben können. Deshalb kann die Wirtschaftspolitik und insbesondere die Geldpolitik eines Landes anders als von MMT behauptet auch im Falle von flexiblen Wechselkursen die Entwicklung des Außenwertes der eigenen Währung nicht einfach ignorieren.

So wird im Falle einer starken Aufwertung etwa aufgrund von massiven Kapitalzuflüssen der Export des hiervon betroffenen Landes zurückgehen, und es wird in den von diesem Nachfragerückgang betroffenen Sektoren zu einem Beschäftigungsrückgang kommen. Unter Umständen müssen Betriebe ihre Produktion einstellen, was in der Regel nicht ohne Weiteres im Falle einer konjunkturellen Erholung wieder rückgängig gemacht werden kann.

Noch problematischer können die Folgen einer massiven Abwertung ausfallen. So werden hierdurch zwar Exportgüter an Wettbewerbsfähigkeit gewinnen und damit die Ausfuhr von Gütern angeregt. Wenn allerdings eine starke Abhängigkeit von Rohstoffen und Vorprodukten besteht, die nicht durch eine entsprechende Produktion im Inland ersetzt werden können, dann werden importierte teurere Waren die Inflation im Inland anheizen.

⁵⁹ Reinhart/Rogoff (2010: 133). Die Nachkriegsjahrzehnte zeichneten sich aufgrund hoher Spitzensteuersätze auch durch eine vergleichsweise geringe Ungleichverteilung von Einkommen und Vermögen aus – dies sind ebenfalls grundlegende Erkenntnisse der im Kapitel 4 erwähnten Forschungsarbeiten von Piketty.

Unter Umständen kann dies einen kumulativen Prozess in Form einer Abwertungs-Inflations-Spirale in Gang setzen.

Darüber hinaus zeichnen sich flexible gegenüber festen Wechselkursen generell durch ein höheres Unsicherheitsniveau aus, zu denken ist etwa an die Exportwirtschaft, die aufgrund von Wechselkursunsicherheiten keine sichere Kalkulationsgrundlage hat. Dies gilt auch mit Blick auf die Vermögensmärkte, da immer unsicher ist, wie lange sich Wechselkursverschiebungen fortsetzen, und ob und ab welchem Punkt eine Zentralbank im Falle von Währungsschwankungen interveniert.⁶⁰

Es wurde bereits kurz erläutert, dass Abwertungen aufgrund des Realschuldeneffektes zudem ein Problem im Falle einer Verschuldung in ausländischer Währung sind: Der Schuldenstand in eigener Währung steigt dann allein aufgrund einer Abwertung – mit der Folge einer drohenden Insolvenz von betroffenen Unternehmen. Zwar wird von MMT-Vertreter*innen wie dargestellt empfohlen, eine Verschuldung in ausländischer Währung zu vermeiden. Diese Empfehlung erscheint aber unrealistisch, da im Rahmen eines internationalen Kreditgeschäfts der Gläubiger gegenüber dem Schuldner immer am längeren Hebel sitzt.⁶¹ Deshalb können die meisten Länder sich nicht aussuchen, in welcher Währung sie sich verschulden. Im Rahmen von internationalen Kreditbeziehungen werden lediglich Währungen mit einer hohen Reputation bzw. einer hohen Stellung in der internationalen Währungshierarchie akzeptiert – dominant ist hier der US-Dollar – und eben nicht die Währungen von Entwicklungs- und Schwellenländern.⁶² Durch eine unzureichende Analyse der internationalen Währungsbeziehungen und der existierenden Währungshierarchien⁶³ wird die Verschuldung von Schwellen- und Entwicklungsländern in Auslandswährungen von MMT auch nicht als ein strukturelles Problem wahrgenommen.⁶⁴

⁶⁰ Vgl. Herr (2001: 175).

⁶¹ Ebd. (167).

⁶² Vgl. dazu z.B. die entsprechenden Zahlen zu internationalen Kreditgeschäften in Fritz u.a. (2018: 209), Herr (2018: 698) und Epstein (2019: 59).

⁶³ „We argue that the international asymmetry in monetary affairs, which we define as currency hierarchy (CH), imposes major constraints on the policy space in these countries.“ (Fritz u.a. 2018: 208). Eine theoretisch fundierte Analyse der internationalen Währungshierarchie ist im Rahmen der monetärkeynesianischen Theorie der „Berliner Schule“ um den Ökonomen Hajo Riese ausgearbeitet worden, vgl. dazu insbesondere die beiden Habilitationsschriften von Herr (1992) und Thomasberger (1993). In dieser Tradition stehen auch Fritz u.a.

⁶⁴ Ähnlich auch die Einschätzung von Bonizzi u.a. mit Blick auf MMT (2020: 111): „... the significance of an international currency hierarchy has received less attention.“

Schwachwährungsländer sind gezwungen, als Kompensation für die geringe Reputation ihrer Währung generell höhere Zinsen zu zahlen als Länder mit härteren Währungen oder gar Leitwährungen, um ihren Wechselkurs zu stabilisieren.⁶⁵ Sie verfügen mithin über keine souveränen Währungen im Sinne von MMT, und sie können durch kurzfristige Kapitalbewegungen unter einen starken Auf- und Abwertungsdruck geraten, auf den sie mit ihrer Geldpolitik reagieren müssen, sollen keine erheblichen wirtschaftlichen Verwerfungen auftreten. Zu denken ist etwa an eine Verlagerung von Finanzvermögen in den „sicheren Hafen“ USA aufgrund von internationalen Krisenprozessen. Eine Abwertung kann in so einem Fall eventuell mit steigenden Zinsen verhindert werden, was allerdings die Binnenkonjunktur beeinträchtigen wird. Werden Zinserhöhungen unterlassen, dann erfolgt eine Abwertung – mit der Konsequenz des Realschuldeneffektes und der Gefahr, die beschriebene Abwertungs-Inflations-Spirale in Gang zu setzen.

Letztlich stellt aus einer entwicklungspolitischen Perspektive das aktuell vorherrschende unkoordinierte System flexibler Wechselkurse in Verbindung mit dem weltweit stark liberalisierten internationalen Kapitalverkehr für Schwellen- und Entwicklungsländer mit ihren weichen Währungen ein grundlegendes Problem dar.⁶⁶ Bonizzi u.a. kommen dann auch folgerichtig zu dem Urteil, dass MMT keinen Beitrag dazu leistet, die beschränkte geldpolitische Autonomie von Entwicklungs- und Schwellenländern zu erweitern – ganz im Gegenteil seien die Vorschläge im besten Falle irreführend, im schlimmsten Falle unverantwortlich.⁶⁷ Zwar mag die Errichtung eines Fixkurssystem und ein international abgestimmt regulierter Kapitalverkehr wie zu Zeiten des Bretton Woods Systems aktuell illusorisch erscheinen – aber dies wäre einem System mit flexiblen Wechselkursen vorzuziehen: Feste, aber fallweise anpassungsfähige Wechselkurse würden Erwartungen stabilisieren und im Verbund mit Kapitalverkehrskontrollen vor destabilisierenden Kapitalbewegungen schützen. Zudem erweitern Kapitalverkehrskontrollen den Spielraum für eine an binnenwirtschaftlichen Zielen ausgerichtete Wirtschaftspolitik.

Im gegenwärtigen Weltwährungs- und Finanzsystem scheinen die Analyse und die im Rahmen der Modern Monetary Theory gemachten wirtschaftspolitischen Empfehlungen

⁶⁵ Vgl. dazu die Überlegungen von Herr/Nettekoven (2021: 119 ff.).

⁶⁶ Vgl. dazu ausführlich Fritz u.a. (2018).

⁶⁷ „Advocation deficit monetisation under conditions of sustained current account deficits, exchange rate volatility and potential capital flight is at best misguided and at worst irresponsible.“ (Bonizzi u.a. 2020: 124).

hauptsächlich auf die USA abzielen. Diese erfüllen die von MMT formulierten Voraussetzungen einer souveränen Währung: Der US-Dollar hat auch nach dem Zusammenbruch des Bretton Woods-Systems aufgrund der Stellung der USA als weltweit wirtschaftlich und auch militärisch dominierendem Staat mit einem großen Markt sowie breiten und tiefen Finanzmärkten die Stellung als Leitwährung inne.⁶⁸ Zum Ausdruck kommt diese Stellung zum Beispiel in den hohen Anteilen des US-Dollars am weltweiten Devisenumsatz, an den Währungsreserven der Zentralbanken und der Verwendung im internationalen Handel (die meisten Rohstoffe werden in Dollar gehandelt). Nur wenige Länder können sich überhaupt in der eigenen Währung verschulden – die USA verfügen hier über eine herausgehobene Stellung.

Diese Sonderstellung der USA wurde mit einem von Valéry Giscard d'Estaing geprägten Begriff auch als „außerordentliches Privileg“ (exorbitant privilège) bezeichnet. Im Kontext von MMT droht dieses Privileg, so Epstein, zu einem „America first“ zu werden, das den Einfluss einer solchen Politik auf die Weltwirtschaft komplett ignoriert.⁶⁹ So beeinflussen die USA zum einen aufgrund der Stellung des US-Dollars als Leitwährung mit ihrer Zinspolitik die internationalen Kapitalströme: Dies hat Auswirkungen auf die Geldpolitik anderer Länder, da diese zur Vermeidung von Wechselkursveränderungen möglicherweise hierauf reagieren müssen. Zum anderen besteht die bereits angesprochene Gefahr, dass eine längerfristige Niedrigzinspolitik, die von MMT-Ökonom*innen befürwortet wird, die Grundlage für kreditgetriebene spekulative Entwicklungen mit Blasenbildungen auf den Finanzmärkten liefern kann, die sowohl für die USA selbst als auch für die Weltwirtschaft ernstzunehmende Gefahren darstellen. Dies gilt insbesondere dann, wenn angemessene Regulierungen und Kapitalverkehrskontrollen fehlen, um Destabilisierungsprozesse zu vermeiden.

Zwar ist die Rolle des US-Dollars als führende internationale Währung gegenüber den potenziellen Rivalen Euro und Renminbi aktuell gefestigt und nicht gefährdet.⁷⁰ Aber es erscheint denkbar, dass eine radikale Wirtschaftspolitik im Sinne von MMT mit hohen

⁶⁸ Vgl. dazu Herr (2018), Menkhoff (2018), Epstein (2019: 48 f.) sowie Herr/Nettekoven (2021: 124 ff.).

⁶⁹ Epstein (2019: 57 ff.).

⁷⁰ Vgl. dazu insbesondere die ausführliche Analyse von Herr/Nettekoven (2021). Auch Tooze (2018: 239 ff.) arbeitet in seinem detailreichen Buch zur internationalen Wirtschafts- und Finanzkrise im Jahr 2008/09 und ihren Folgen die herausragende Stellung des US-Dollar heraus: Um die Weltwirtschaft vor einer massiven Dollarknappheit zu bewahren, stellte die FED einer Reihe von Zentralbanken im Rahmen von Liquiditäts-Swaplines Dollar-Liquidität zur Verfügung, ohne die sich die Krise dramatisch zugespitzt hätte.

Inflationsraten und massiven Abwertungen die Stellung des US-Dollar untergräbt.⁷¹ In der längeren Frist könnte sich das Weltwährungssystem so zu einem Multiwährungsstandard mit mehreren führenden Währungen an der Spitze entwickeln. Ein Multiwährungsstandard ist dabei gegenüber einem System mit einer Leitwährung kein Vorteil, da es aufgrund von Vermögensumschichtungen mit stärkeren Währungsschwankungen und einem erhöhten Unsicherheitsniveau einhergehen kann.⁷²

6 Ein kurzes Fazit

Die Modern Monetary Theory basiert wie dargestellt auf einer Kombination von *Chartalismus*, *Lerners Functional Finance* und wesentlichen Elementen der postkeynesianischen Theorie. Zentral für MMT ist dabei die These, dass die Trennung von Zentralbank und staatlichem Haushalt und das Verbot einer Direktfinanzierung des Staates durch die Zentralbank künstliche Konstrukte seien. Dadurch werde das Zusammenspiel von Geldentstehung und staatlicher Ausgabentätigkeit nicht richtig verstanden und bestehende wirtschaftspolitische Gestaltungsmöglichkeiten werden nicht ausgeschöpft.

Diese simple These blendet allerdings die Frage aus, warum der Geldschöpfungsprozess entwickelter Industrieländer in der Regel durch eine formal unabhängige Zentralbank sichergestellt wird, und warum die Direktfinanzierungen des Staatssektors bei der Notenbank den meisten Finanzministerien der entwickelten Länder formal untersagt ist. Schließlich drückt sich die Organisationsstruktur einer Gesellschaft in sozialen Beziehungen, gesetzlichen Regulierungen, kollektiven Praktiken, Verpflichtungen usw. aus.⁷³ Zumindest wäre zu klären, warum sich diese von MMT kritisierte Struktur herausgebildet hat, wessen Interessen sie bedient, und auf welchen Machtverhältnissen sie beruht.

Im Rahmen der theoretischen Ausführungen der MMT sind zudem weitere Mängel auszumachen. So spielt die Frage des Handelns unter Unsicherheit – ein zentrales Element

⁷¹ Die neueren Forschungsarbeiten von Eichengreen u.a. (2019) zeigen, dass der Wechsel der Leitwährungsstellung vom britischen Pfund zum US-Dollar schnell erfolgt ist. So wurde der US-Dollar in den 1920er Jahren und damit bereits wenige Jahre nach Gründung der US-amerikanischen Zentralbank im Jahre 1913 zu einer gleichberechtigten Reservewährung neben dem Pfund. Zudem machte der Dollar der britischen Währung auch vor der Weltwirtschaftskrise Ende der 1920er Jahre bereits erfolgreich Konkurrenz bei der Finanzierung des internationalen Handels und von internationalen Finanztransaktionen.

⁷² Ausführlich dazu Herr (1992: 264 ff.), kurze Ausführungen dazu sind zu finden in Herr (2018: 701) und Eichengreen u.a. (2019: 199).

⁷³ „Take away the organising structure of society and the latter itself disappears. No longer are there any kings and queens, teachers or students, employers or employees, universities, firms or sports clubs, norms and regulations or any other forms of coordinating factor.“ (Lawson 2016: 17).

der postkeynesianischen Theorie – so gut wie keine Rolle. Schwachstellen weisen wie erläutert zudem insbesondere die Überlegungen zur Bedeutung von inflationären Prozessen und zum Wechselkursgeschehen auf.

Auch den implizit und zum Teil auch explizit erhobenen Anspruch, eine tragfähige Grundlage für eine progressive Wirtschaftspolitik zu liefern, können Befürworter*innen von MMT nicht einlösen – dies gilt insbesondere mit Blick auf die Ziele Vollbeschäftigung, Verteilungsgerechtigkeit und wirtschaftliche Entwicklung.

So würde mit dem Jobgarantie-Programm ein Beschäftigungssektor etabliert, der zur Konkurrenz für den regulären Öffentlichen Dienst werden kann – und so dort durch den entstehenden Druck auf die Löhne den bestehenden Fachkräftemangel in gesellschaftlich wichtigen Bereichen vergrößern würde. Zudem ist dieses Arbeitsmarktsegment kaum in der Lage, inklusiv zu wirken. Verteilungspolitische Fragen werden im Rahmen von MMT nur am Rande behandelt. Auffällig ist vor allem, dass der empirisch gut belegte wesentliche Einfluss der Steuerpolitik auf die Entwicklung der Einkommens- und Vermögensverteilung so gut wie keine Rolle spielt. Zudem liefert eine MMT-Politik mit ihrem Plädoyer für eine expansive Geld- und Fiskalpolitik in Verbindung mit flexiblen Wechselkursen keine überzeugende Perspektive für Entwicklungs- und Schwellenländer.

Literatur

Bach, Stefan/Beznoska, Martin/Steiner, Viktor (2016a): Wer trägt die Steuerlast in Deutschland? Verteilungswirkungen des deutschen Steuer- und Transfersystems. DIW Politikberatung Kompakt 114, September, Berlin.

Bach, Stefan/Beznoska, Martin/Steiner, Viktor (2016b): Wer trägt die Steuerlast in Deutschland? Steuerbelastung nur schwach progressiv, in: DIW Wochenbericht 51+52/2016.

Bonizzi, Bruno/Kaltenbrunner, Annina/Michell, Jo (2020): Monetary sovereignty is a spectrum: modern monetary theory and developing countries, in: Edward Fullbrook/Jamie Morgan (Hg.): Modern Monetary Theory and its Critics, World Economics Association Books, Bristol (UK).

Deutsche Bundesbank (2017): Die Rolle von Banken, Nichtbanken und Zentralbank im Geldschöpfungsprozess, Monatsbericht April 2017.

Eicker-Wolf, Kai (2003): Vom hydraulischen Keynesianismus zur Radikalen Politischen Ökonomie – Keynesianische wirtschaftspolitische Konzeptionen in der Bundesrepublik Deutschland nach dem Ende der Globalsteuerung, Marburg.

Eicker-Wolf, Kai/Himpele, Klemens (2011), Die Schuldenbremse als politisches Projekt, in: *Prokla* 2/2011.

Eicker-Wolf, Kai/Truger, Achim: Demystifying a „shining example“: German Public Finances under the Debt Brake. Global Labour University. Working Paper No. 21, International Labour Organisation, Geneva 2014.

Eichengreen, Barry (2017): Die grossen Crashes 1929 und 2008 im Spiegelsaal der Geschichte, 2. Auflage, München.

Eichengreen, Barry/Mehl, Arnaud/Chitu, Livia (2019): How global Currencies work. Past, Present and Future. Princeton University Press, Paperback Printing, Princeton/Woodstock.

Ehnts, Dirk (2020): Geld und Kredit: eine €-päische Perspektive, 3. Auflage, Marburg.

Elsässer, Lea (2018): Wessen Stimme zählt? Soziale und politische Ungleichheit in Deutschland, Frankfurt/New York.

Epstein, Gerald A. (2020): What's Wrong with Modern Money Theory? A Policy Critique. Palgrave Macmillan/Springer Nature Switzerland AG, Cham.

Fausser, Hannes (2019): „Die Unternehmenssteuern in Deutschland sind zu hoch“, Steuermythen. De (https://steuermythen.de/wp-content/uploads/2019/09/09Mythos_Unternehmenssteuernsindzuhause_v4a.pdf).

Fritz, Barbara/de Paula, Luiz F./Magalhães Prates, Daniela (2018): Global currency hierarchy and national policy space: a framework for peripheral economics, in: European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention, Vol. 15, No. 2, 2018.

Heine, Michael/Herr, Hansjörg (2013): Volkswirtschaftslehre. Paradigmenorientierte Einführung in die Mikro- und Makroökonomie, 4. Auflage, München.

Heine, Michael/Herr, Hansjörg (2021): The European Central Bank, Newcastle.

Henwood, Doug (2019): Modern Monetary Theory Isn't Helping, in: Jacobin 02/2019 (<https://jacobinmag.com/2019/02/modern-monetary-theory-isnt-helping>).

Herr, Hansjörg (1992): Währungswettbewerb und Währungssysteme, Frankfurt/New York.

Herr, Hansjörg (2001): Weltwährungssysteme im Rückblick – Lehren für die Zukunft, in: Arne Heise (Hrsg.), Neue Währungsarchitektur, Marburg.

Herr, Hansjörg (2014): The European Central Bank and the US Federal Reserve as Lender of Last Resort, in: Panoeconomicus, 2014, 1 Special Issue.

Herr, Hansjörg (2018): Die Zukunft des US-Dollar, in: Wirtschaftsdienst 10/2018.

Herr, Hansjörg/Nettekoven, Zeynep (2021): International money, privileges and underdevelopment, in: Bonizzi, Bruno; Kaltenbrunner, Annina,; Ramos, Raquel A. (Hrsg.), Emerging Economies and the Global Financial System. Post Keynesian Analysis, London.

Höfgen, Maurice (2020): Mythos Geldknappheit. Modern Monetary Theory oder warum es am Geld nicht scheitern muss, Stuttgart.

Innes, A. Mitchell (1913): What is Money, in: The Banking Law Journal, May 1913.

Innes, A. Mitchell (1914): The Credit Theory of Money, in: The Banking Law Journal, January 1914.

Kelton, Stephanie (2019): The Wealthy Are Victims of Their Own Propaganda, Bloomberg.com, <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2019-02-01/rich-must-embrace-deficits-to-escape-taxes>

Kelton, Stephanie (2020): *The Deficit Myth. Modern Monetary Theory and How to Built a Better Economy*. John Murray (Publishers), London.

Keynes, John Maynard (1936): *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*, Berlin.

Krumbein, Wolfgang (2018): *Staatsfinanzierung durch Notenbanken! Marbug*.

Lavoie, Marc (2011): *The monetary and fiscal nexus of neo-chartalism: A friendly critical look*, Ottawa (https://www.boeckler.de/pdf/v_2011_10_27_lavoie.pdf).

Lawson, Tony (2016): *Social positioning and the nature of money*, in: *Cambridge Journal of Economics*, May 9, 2016.

Lerner, Abba P. (1943): *Functional Finance and the Federal Debt*, in: *Social Research*, Vol. 10, No. 1, Februar 1943.

Menkhoff, Lukas (2018): *Internationales Währungssystem: US-Dollar, Globalwährung oder ein „chinesisches System“?*, in: *Wirtschaftsdienst* 10/2018.

Mitchell, William/ Wray, L. Randall/Watts, Martin (2019): *Macroeconomics*, Red Globe Press, London.

Mosler, Warren B. (1997): *Full Employment and Price Stability*, in: *Journal of Post Keynesian Economics*, 1997, Vol. 20.

Nersisyan, Yeva/Wray, L. Randall (2018): *How to Pay for the Green New Deal*, Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper No. 931.

Palley, Thomas (2019): *What's wrong with Modern Money Theory (MMT): A critical Primer*, FMM Working Paper No. 44, March 2019, Hans-Böckler-Stiftung, Düsseldorf.

Piketty, Thomas (2014): *Das Kapital im 21. Jahrhundert*, München.

Piketty, Thomas (2020): *Kapital und Ideologie*, München.

Reinhart, Carmen M./Rogoff, Kenneth S. (2010a): *Dieses Mal ist alles anders. Acht Jahrhunderte Finanzkrisen*, München.

Rietzler, Katja/Truger, Achim (2017): *Die Schuldenbremse als Ursache der deutschen Konsolidierungserfolge? Eine vergleichende Analyse der strukturellen Konsolidierung der öffentlichen Haushalte der Gebietskörperschaften von 1991 bis 2016*, in: Hagemann, Harald/Kromphardt, Jürgen/Marterbauer, Markus (Hrsg.), *Keynes, Geld und Finanzen*, Schriften der Keynes-Gesellschaft, Band 11, Marburg.

Saez, Emmanuel/Zucman, Gabriel (2020): *Der Triumph der Ungerechtigkeit. Steuern und Ungleichheit im 21. Jahrhundert*, Berlin.

Sawyer, Malcolm (2020): *Modern monetary theory: is there any added value?*, Edward Fullbrook/Jamie Morgan (Hg.): *Modern Monetary Theory and its Critics*, World Economics Association Books, Bristol (UK).

Sheard, Paul (2013): *Repeat after me: Banks Cannot And Do Not „Lend Out“ Reserves*. Standard & Poors, Ratings Direct, 13.08.2013, New York.

Tcherneva, Pavlina R. (2019): *MMT Is Already Helping*, in: *Jacobin* 2/2019 (<https://jacobinmag.com/2019/02/mmt-modern-monetary-theory-doug-henwood-overton-window>).

Tcherneva, Pavlina R. (2020): The Case for a Job Guarantee, Polity Press, Cambridge (UK)/Medford (USA).

Thomasberger, Claus (1993): Europäische Währungsintegration und globale Währungskonkurrenz, Tübingen.

Tooze, Adam (2018): Crashed. Wie zehn Jahre Finanzkrise die Welt verändert haben, München.

Wilkinson, Richard/Pickett, Kate (2009): Gleichheit ist Glück. Warum gerechte Gesellschaften für alle besser sind, Berlin.

Wray, L. Randall (2015): Modern Money Theory, 2. Auflage, Palgrave Macmillan, New York.

Wray, L. Randall (2018): Modernes Geld verstehen. Der Schlüssel zu Vollbeschäftigung und Preisstabilität, Berlin.

Wray, L. Randall/Dantas, Flavia/Fullwiler, Scott/Tcherneva, Pavlina R./Kelton, Stephanie A. (2018): Public Service Employment: A Path to full Employment, Levy Economics Institute of Bard College.

Zimmermann, Horst/Henke, Klaus-Dieter/Broer, Michael (2009): Finanzwissenschaft. Eine Einführung in die Lehre von der öffentlichen Finanzwirtschaft, 10. Auflage, München.