



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Eidgenössisches Finanzdepartement EFD
Eidgenössische Finanzverwaltung EFV

Moderne monetäre Theorie (MMT)

Pierre-Alain Bruchez und Frank Schmidbauer
Ökonomische Analyse und Beratung

11. Juni 2019



- «We may all be modern monetary theorists soon» ([Steven Englander](#))
- «Modern monetary theory, or MMT, is neither modern, nor mostly about money, nor a theory» ([James Mackintosh](#))
- «To the extent modern monetary theory is true, it is unoriginal; to the extent it is original, it is false» ([Martin Wolf](#))



Ausgangslage

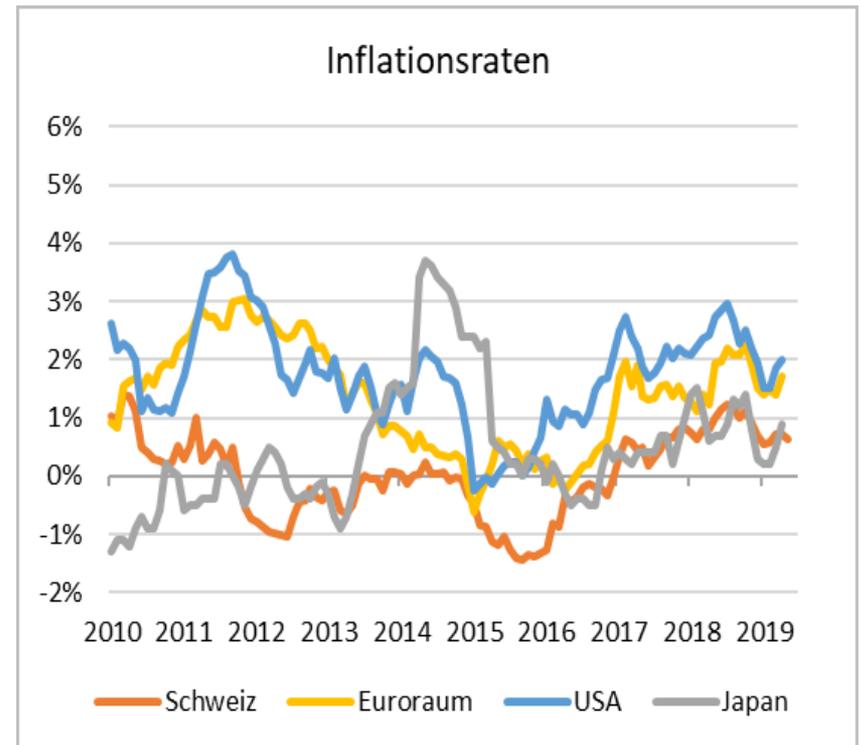
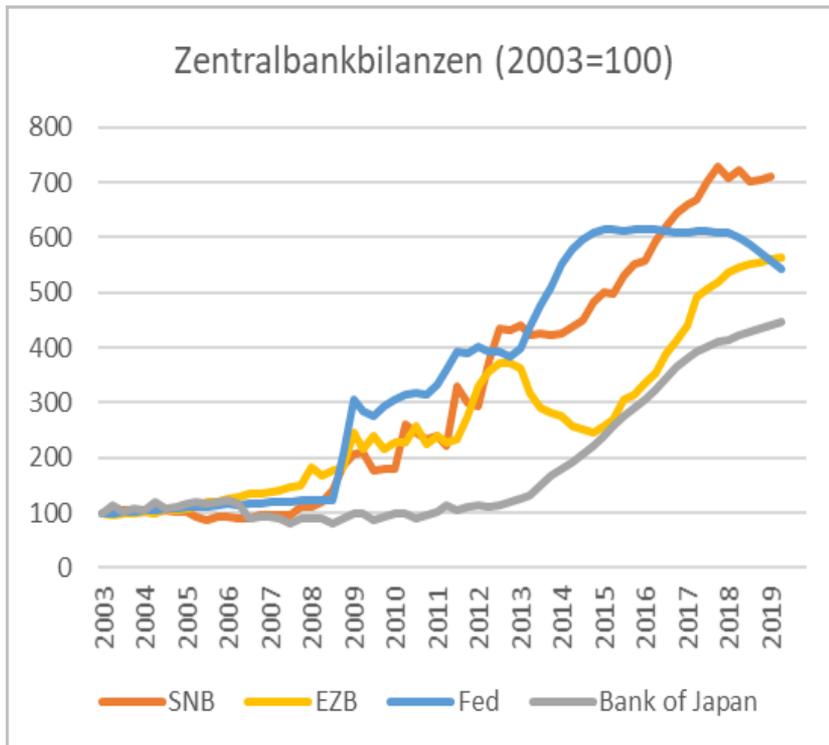
Seit der Finanzkrise sind zentrale wirtschaftspolitische
Mainstream-Grundsätze ins Wanken geraten, vor allem diese:

- (1) Zuviel Geld im Umlauf führt unweigerlich zu Inflation
- (2) Die Finanzierung der Staatsausgaben durch die Zentralbank weckt unerschöpfliche finanzpolitische Begehrlichkeiten und führt auf Dauer zu Währungszerfall und Hyperinflation

- ⇒ Strikte institutionelle Trennung von Geld- und Finanzpolitik
- ⇒ Gesetzlich garantierte Unabhängigkeit der Zentralbank
- ⇒ Verbot der monetären Staatsfinanzierung



Geldschwemme durch die Zentralbanken, aber kaum Inflation

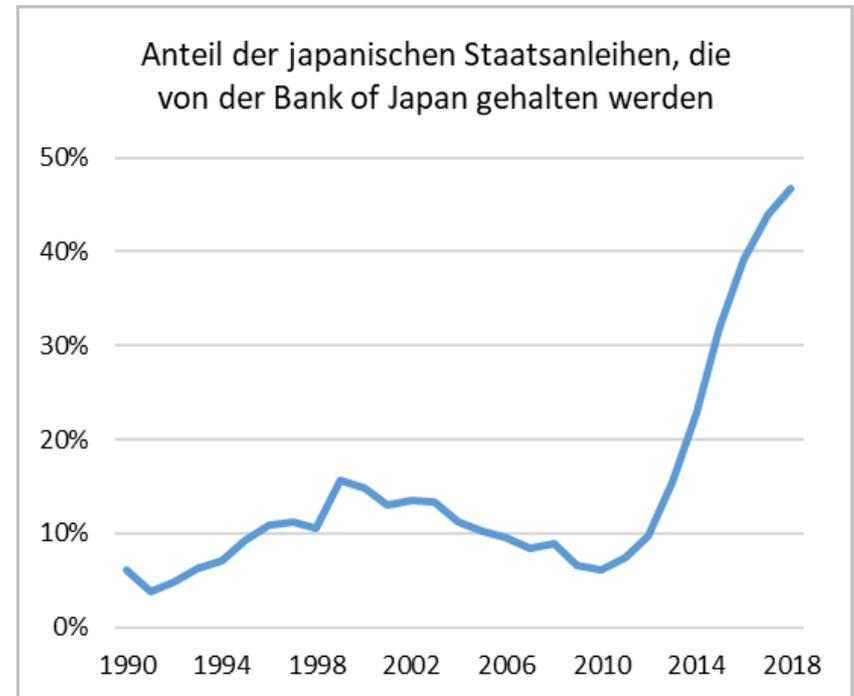
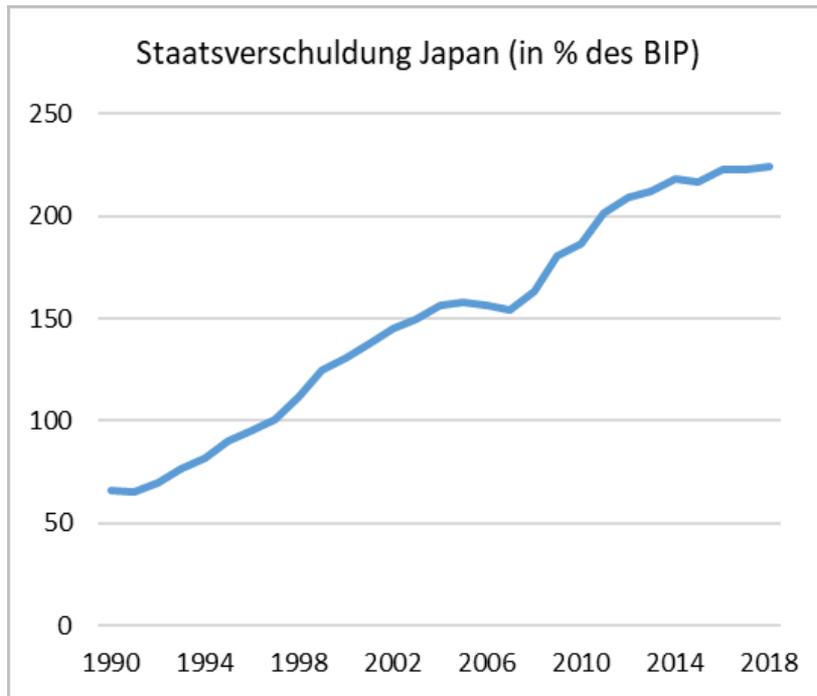




Staatsfinanzierung durch Zentralbank

Extrembeispiel Japan

- Steigende Staatsverschuldung, die zunehmend von der Bank of Japan gehalten wird (Anleihekaufprogramme)
- Trotzdem keine Spur von Inflation oder steigenden Zinsen





Was tun beim nächsten Abschwung?

- Wachsende Zweifel an der Wirksamkeit der Geldpolitik
 - Expansive Massnahmen der letzten Jahre haben weniger bewirkt als erhofft
 - Spielraum für weitere Zinssenkungen begrenzt und stimulierende Wirkung auf Investitionen und Konsum unklar
 - Risiken für unerwünschte Nebenwirkungen (Finanzstabilität)
- Fiskalpolitik unter Konsolidierungsdruck

Wie könnte ein Ausweg aus dem Dilemma aussehen?

- Expansive Fiskalpolitik, finanziert durch die Geldpolitik -> MMT



(Wichtigste) MMT-Positionen

- **Situation Unterbeschäftigung**
Erhöhung der öffentlichen Ausgaben durch reine Geldschöpfung (ohne Erhöhung von Steuern oder Schulden) führt nicht zu Inflation. Kein Crowding-out. Unterbeschäftigung in vielen Ländern Normalsituation.
- **Situation Vollbeschäftigung**
Erhöhung der öffentlichen Ausgaben durch reine Geldschöpfung (ohne Erhöhung von Steuern oder Schulden) führt zu Inflation. Zu deren Vermeidung Geldmenge reduzieren, über Steuern oder Anleihen.
- **Policy-Mix (Finanzpolitik / Geldpolitik)**
Stabilisieren der Wirtschaft (Vermeiden von Arbeitslosigkeit; Zinsen kaum Einfluss auf Sparen und Investitionen) und *Stabilisieren der Preise* gehört zur Finanzpolitik (Inflation selten monetäres Phänomen)
Geldpolitik zum *Stabilisieren der Zinsen*
Staatskasse spielt wichtige Rolle in der Geldpolitik durch Emission und Kauf von Anleihen



(Andere) MMT-Positionen

- **Kaum importierte Inflation**
Geldschöpfung hat wenig Einfluss auf Wechselkurs, dieser hat noch weniger Einfluss auf Importpreise.
- **Öffentliche Defizite als Gegenstück zu privaten Überschüssen**
In einer geschlossenen Wirtschaft: Staat muss Defizite aufweisen, will Privatsektor Überschüsse erzielen. In einer offenen Wirtschaft: Staat muss Defizite aufweisen, will Privatsektor Überschüsse erzielen und der Rest der Welt Nettoinvestition im Land hat (wie in den USA).
- **Job Garantie**
Programm garantiert jedem, der will, Arbeit mit Mindestlohn. Sichert Einhaltung des Mindestlohns. Wichtiger automatischer Stabilisator.
- **Disziplin der Politiker**
Annahme: Politiker diszipliniert genug, um Geldschöpfung durch Steuern und Anleihen auszugleichen, wenn sich Wirtschaft Vollbeschäftigung nähert.

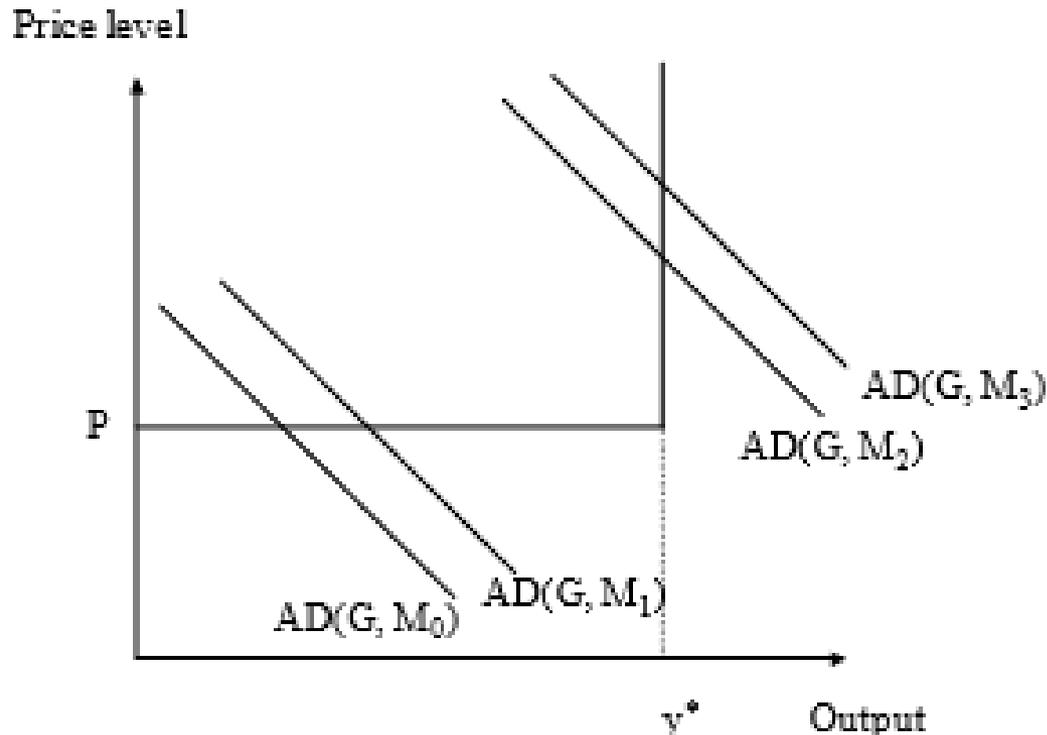


MMT: Geldschöpfung bei Vollbeschäftigung => Inflation

Nach MMT führt Geldschöpfung zu Inflation oder nicht je nachdem, ob Vollbeschäftigung oder nicht

Figure 3. The implicit MMT model of price level and output determination ($M_0 < M_1 < M_2 < M_3$).

Quelle: [T. Palley](#)



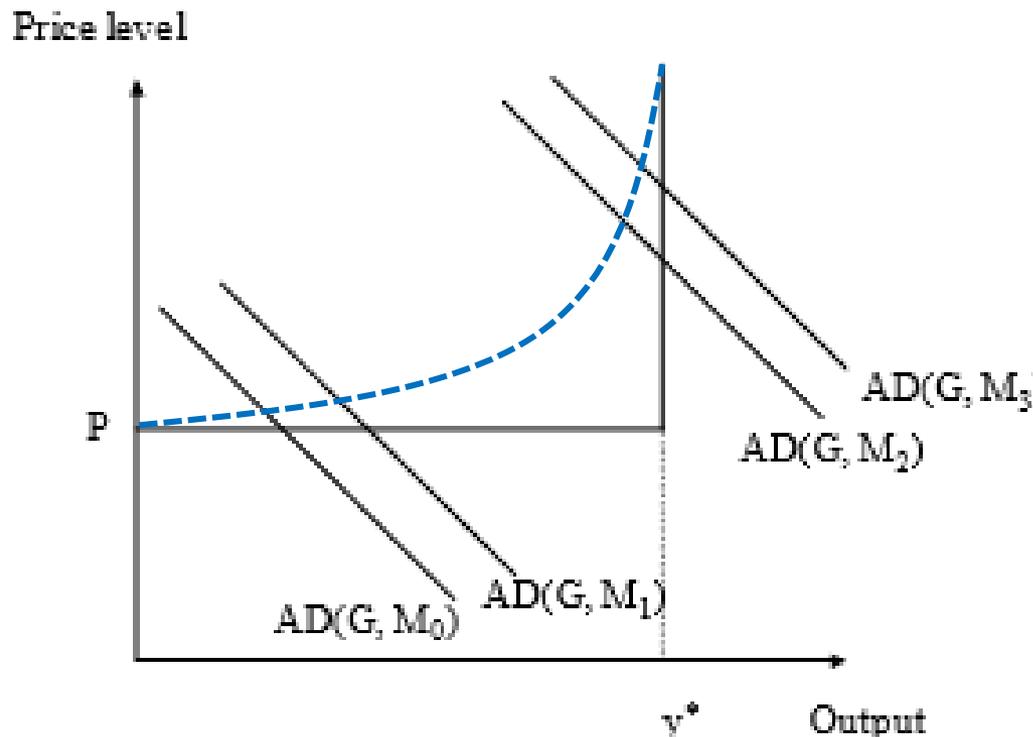
Abgaben und öffentliche Anleihen dienen nicht zur Finanzierung der öffentlichen Ausgaben, sondern zum Verhindern der Inflation bei Vollbeschäftigung



MMT: Geldschöpfung bei Vollbeschäftigung => Inflation

Nach MMT führt Geldschöpfung zu Inflation oder nicht je nachdem, ob Vollbeschäftigung oder nicht

Figure 3. The implicit MMT model of price level and output determination ($M_0 < M_1 < M_2 < M_3$).



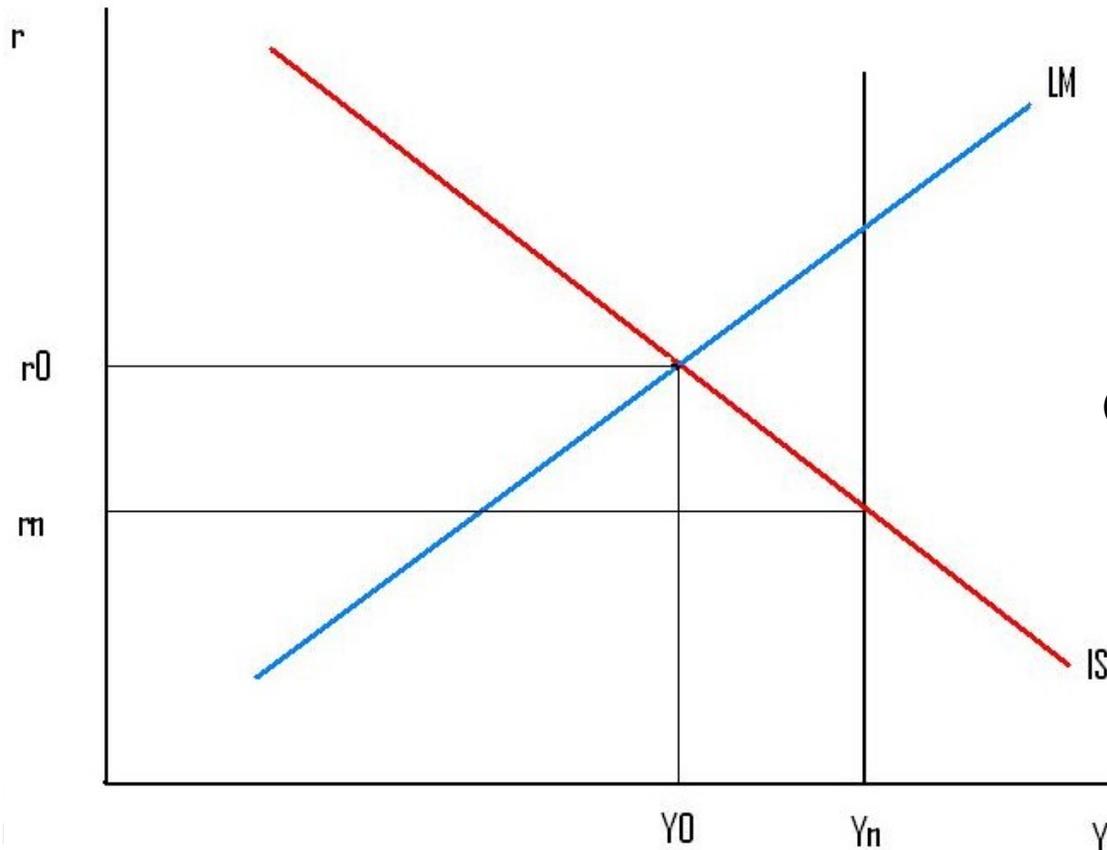
Abgaben und öffentliche Anleihen dienen nicht zur Finanzierung der öffentlichen Ausgaben, sondern zum Verhindern der Inflation bei Vollbeschäftigung



Geldpolitik unwirksam zur Beeinflussung der Wirtschaft (1)

MMT erachtet Zusammenhang zwischen Zinssatz und Nachfrage als gering oder inkonsistent – deshalb kein Einfluss auf BIP über Zinsen

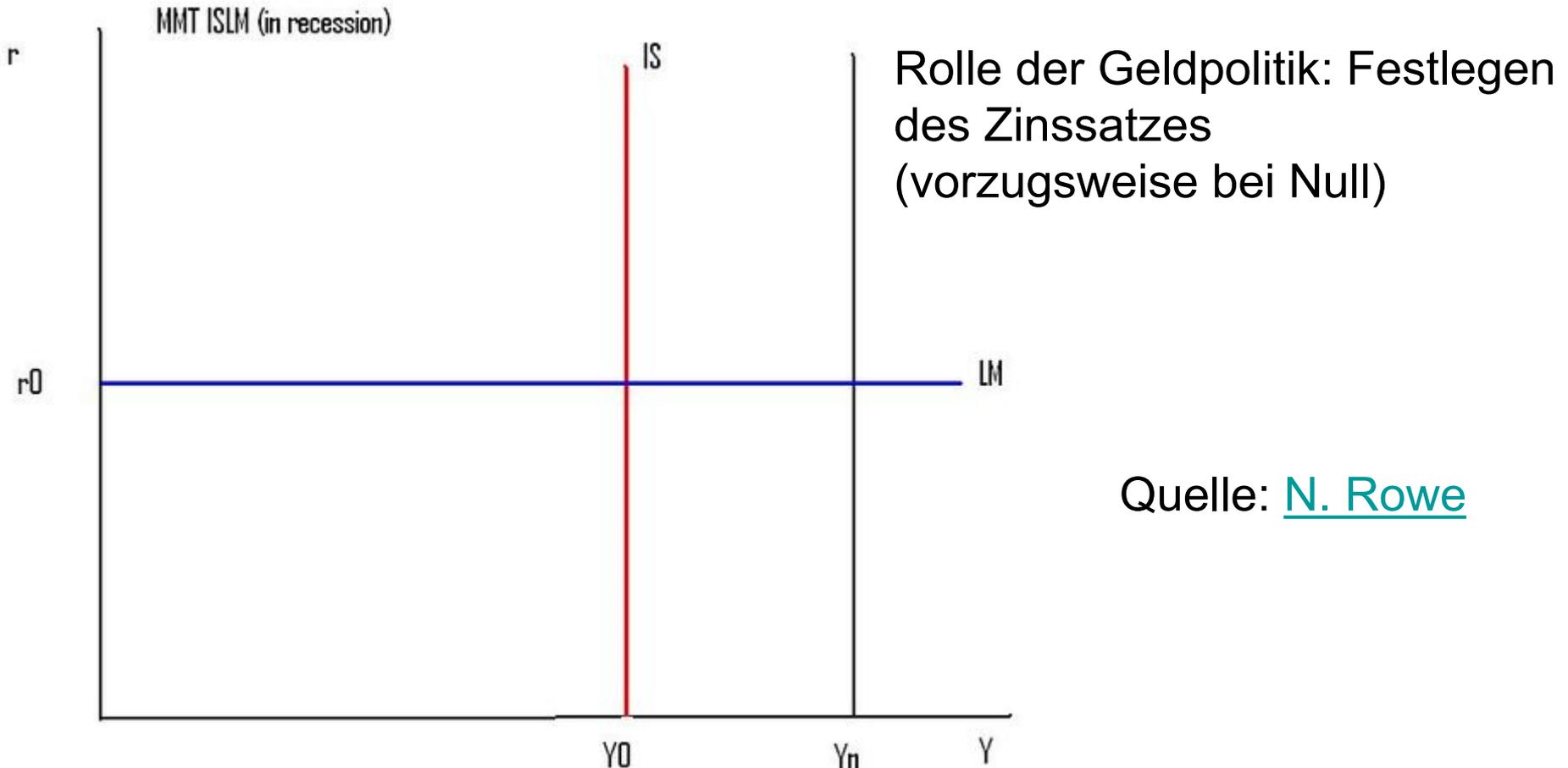
Textbook ISLM model (in recession)



Quelle: [N. Rowe](#)



Geldpolitik unwirksam zur Beeinflussung der Wirtschaft (2)





Fazit

- **MMT weniger weit vom Mainstream entfernt als gedacht**
MMT unterscheidet sich vom Mainstream, aber nicht in dem Masse, wie dies einige Artikel annehmen lassen. So führt auch nach MMT die Finanzierung der öffentlichen Ausgaben über Geldschöpfung (ohne Steuern und Staatsverschuldung) bei Vollbeschäftigung zu Inflation.
- **MMT für die Schweiz derzeit nicht relevant**
Die Empfehlungen der MMT für die Schweiz unterscheiden sich nicht von denjenigen der Mainstream-Ökonomen bei Vollbeschäftigung oder wenn lediglich die Auslandsnachfrage schwach ist.
- **MMT regt zum Nachdenken über Policy-Mix an**
MMT regt zum Nachdenken über die Abgrenzung zwischen Geld- und Finanzpolitik und die Rolle von Staat und Zentralbank an.