

Die Sicht des Raiffeisen Chefökonomen

Auf den Müllhaufen der Geschichte



Lange hat sie nicht überlebt, die Modern Monetary Theory (MMT). Ähnlich wie Trump versprach sie den Himmel auf Erden – und scheiterte bereits am ersten Realitätstest. Dennoch fand diese hochumstrittene Theorie erstaunlich viel Resonanz. Im Kern behauptet die unorthodoxe, wirtschaftswissenschaftliche Theorie, Staaten mit einer eigenen, frei konvertierbaren Währung könnten nicht bankrottgehen. Denn anders als private Haushalte oder Unternehmen verfügen diese Staaten über eine Zentralbank, die jederzeit neues Geld schaffen kann. Warum also sparen? Warum schmerzhafte Kürzungen vornehmen, wenn die Zentralbank einfach neues Geld drucken kann? Endlich Schluss mit der Schuldenpanik, endlich ausreichend Mittel, um alle mit Bildung, Gesundheitsdienstleistungen und Altersrenten auszustatten und so lange die Nachfrage anzukurbeln, bis alle eine Arbeit haben. In der Schweiz müssten wir uns dann nicht mehr um die Finanzierung der 13. AHV-Rente, um die Steuerausfälle für die Abschaffung des Eigenmietwertes oder um eine Erhöhung der Verteidigungsausgaben kümmern, denn im Keller der Nationalbank stünde ja die Gelddruckmaschine.

Naive Theorie

Wenn etwas zu gut tönt, um wahr zu sein, dann ist es das in der Regel auch. Solche naiven Konzepte, von gewissen Kritikern auch Voodoo-Ökonomie genannt, sind reine Zeitverschwendungen. Umso erstaunlicher war die Verbreitung der MMT. Zunächst fand sie Anklang in akademischen Nischen, etwa in den USA und Australien. Nach der Finanzkrise 2008 gelangte sie im Zuge der Debatten über Staatsverschuldung, Austerität und die Eurokrise zunehmend in die politische Öffentlichkeit. Insbesondere in den USA fand die Theorie Zuspruch bei progressiven Politikern wie dem zweimaligen Präsidentschaftskandidaten Bernie Sanders oder der demokratischen Kongressabgeordneten Alexandria Ocasio-Cortez, die mit diesem Glaubensansatz höhere Staatsausgaben legitimieren wollten. Auch die US-Ökonomin Stephanie Kelton trug mit ihrem Bestseller «The Deficit Myth» wesentlich zur Popularisierung bei. Offiziell wurde die MMT zwar nie politische Leitlinie, aber deren Ideen beeinflussten zunehmend die Diskussionen und sogar die Wall Street schien Sympathien zu hegen. Die massiven staatlichen Konjunkturprogramme während der Corona-Krise ähnelten der Logik der MMT. Die Theorie ist deswegen brandgefährlich, weil sie in der Politik leicht zur Ausrede für

unbegrenzte Ausgaben und populistische Wahlversprechen werden kann. Sie ist eine grobfahrlässige Wette, die im Falle ihres Scheiterns der nachfolgenden Generation eine gewaltige Hypothek hinterlässt. Dabei genügt gesunder Menschenverstand: Wenn Wohlstand tatsächlich nur durch Gelddrucken entstünde, weshalb haben sich Menschen dann seit Jahrhunderten abgemüht, zu arbeiten, zu sparen und mit knappen Mitteln zu haushalten?

Generalprobe nicht bestanden

Die MMT war sich des Problems bewusst, dass eine unbegrenzte Ausdehnung der Geldmenge über die Notenpresse zwangsläufig zu Inflation führt. Sie versprach, dies durch Steuererhöhungen oder Ausgabenkürzungen kontrollieren zu können und wähnte die Inflation als etwas, das kaum noch auftreten könnte. Doch die letzten Jahre lieferten eine unfreiwillige Generalprobe. Während der Corona-Pandemie pumpten Staaten weltweit Billionen in die Wirtschaft – ganz im Geiste der MMT. Das Ergebnis: Die Inflation stieg auf den höchsten Stand seit Jahrzehnten. Ob in den USA oder Europa – die Preise für Lebensmittel, Energie und Mieten explodierten, die Kaufkraft der Bürger sank. Die Praxis hat gezeigt, dass Steuererhöhungen inmitten von Krisen politisch kaum durchsetzbar sind und staatliche Sparmassnahmen Jahre brauchen, um Wirkung zu entfalten. Mit anderen Worten: Das zentrale Korrektiv der MMT funktioniert nicht rechtzeitig.

Auch ein Blick nach Frankreich spricht Bände. Dort führte jahrzehntelanges Leben über die Verhältnisse nicht zu einer dynamischeren Wirtschaft, wie es die MMT verspricht, sondern nur zu hoher Anspruchsmentalität und sinkender Leistungsbereitschaft. Am Ende resultiert der Kontrollverlust über die finanzielle Handlungsfreiheit. Schon heute übersteigen die Zinszahlungen Frankreichs die Ausgaben für Bildung oder Militär. Und keine der sich immer rascher ablösenden französischen Regierungen kriegt die Ausgaben noch in den Griff. Das Problem betrifft aber nicht nur Frankreich. Ähnliche Entwicklungen zeichnen sich in England, Japan und den USA ab.

Die Geschichte lehrt anderes

Noch problematischer wird es im globalen Kontext. Die MMT unterschätzt nicht nur die Inflation, sondern auch die Rolle von Wechselkursen. Auf die Frage, wie in einer globalisierten Wirtschaft mit Wechselkursen, Kapitalflüssen und

Abhängigkeiten von Importen umzugehen ist, bleibt die MMT-Antworten schuldig. Sie hat zwar recht, dass Staaten, die sich in ihrer eigenen Währung verschulden können, theoretisch nie zahlungsunfähig werden. Doch dies ist nur eine nominelle Betrachtung. Bei einer Monetisierung der Staatschuld verliert Geld an Kaufkraft, das Vertrauen in die Werthaltigkeit der Währung schwindet und die Wechselkurse brechen ein – die Bevölkerung verarmt. Am Ende zahlen nicht die Staaten die Rechnung, sondern die Bürger mit entwerteten Ersparnissen. Argentinien oder auch die Türkei sind aktuelle Beispiele. Die Geschichte ist voll ähnlicher Fälle, doch die Vertreter der MMT-Lehre sind diesbezüglich blind. Die Modern Monetary Theory ist daher mehr Ideologie als Ökonomie. Jeder Bürzer weiß: Ein Franken lässt sich nur einmal ausgegeben. Diese Binsenwahrheit gilt auch für Regierungen, so unangenehm diese Wahrheit auch ist.



Fredy Hasenmaile
Chefökonom
Raiffeisen Schweiz

Herausgeber

Raiffeisen Schweiz
Economic Research
The Circle 66
8058 Zürich-Flughafen
economic-research@raiffeisen.ch

Internet

raiffeisen.ch/wohnen
raiffeisen.ch/anlegen

Publikationen

Erfahren Sie in unseren Publikationen unsere aktuelle Sicht auf die Finanzmärkte
raiffeisen.ch/maerkte-meinungen

Beratung

Kontaktieren Sie Ihren Anlageberater oder Ihre lokale Raiffeisenbank
raiffeisen.ch/web/ihre+bank+vor+ort

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschliesslich allgemeinen Werbe- sowie Informationszwecken und ist nicht auf die individuelle Situation des Empfängers abgestimmt. Der Empfänger bleibt selbst für entsprechende Abklärungen, Prüfungen und den Bezug von Spezialisten (z. B. Steuer-, Versicherungs- oder Rechtsberater) verantwortlich. Erwähnte Beispiele, Ausführungen und Hinweise sind allgemeiner Natur, welche im Einzelfall abweichen können. Aufgrund von Rundungen können sich sodann Abweichungen von den effektiven Werten ergeben.

Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung resp. persönliche Empfehlung noch ein Angebot, eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Das Dokument stellt insbesondere keinen Prospekt und kein Basisinformationsblatt gemäss Art. 35 ff. bzw. Art. 58 ff. FIDLEG dar. Die allein massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu den erwähnten Finanzinstrumenten sind in den jeweiligen rechtsverbindlichen Verkaufsdokumenten (z. B. [Basis-]Prospekt, Fondsvertrag, Basisinformationsblatt [BIB] oder Jahres- und Halbjahresberichte) enthalten. Diese Unterlagen können kostenlos bei Raiffeisen Schweiz Genossenschaft, Raiffeisenplatz, 9001 St.Gallen oder unter raiffeisen.ch bezogen werden. Finanzinstrumente sollten nur nach einer persönlichen Beratung und dem Studium der rechtsverbindlichen Verkaufsdokumente sowie der Broschüre «[Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten](#)» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) erworben werden. Entscheide, die aufgrund dieses Dokuments getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Empfängers. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität, Sitz oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder Finanzdienstleistungen beschränkt ist. Bei den aufgeführten Performancedaten handelt es sich um historische Daten, aufgrund derer nicht auf die laufende oder zukünftige Entwicklung geschlossen werden kann.

Das vorliegende Dokument enthält zukunftsgerichtete Aussagen. Diese widerspiegeln Einschätzungen, Annahmen und Erwartungen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung. Aufgrund von Risiken, Unsicherheiten und anderen Faktoren können die künftigen Ergebnisse von den zukunftsgerichteten Aussagen abweichen. Entsprechend stellen diese Aussagen keine Garantie für künftige Leistungen und Entwicklungen dar. Zu den Risiken und Unsicherheiten zählen unter anderem die im [Geschäftsbericht der Raiffeisen Gruppe](#) beschriebenen Risiken und Unsicherheiten.

Raiffeisen Schweiz sowie die Raiffeisenbanken unternehmen alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten und Inhalte zu gewährleisten. Sie übernehmen aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument veröffentlichten Informationen und haften nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung und Verwendung dieses Dokumentes oder dessen Inhalts verursacht werden. Insbesondere haften sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken. Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen sind diejenigen von Raiffeisen Schweiz zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Raiffeisen Schweiz ist nicht verpflichtet, dieses Dokument zu aktualisieren. In Bezug auf allfällige, sich ergebende Steuerfolgen wird jegliche Haftung abgelehnt. Das vorliegende Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung von Raiffeisen Schweiz weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt und/oder weitergegeben werden.