

# **Demokratie und Währung:**

## Grundbegriffe einer empirischen Geldtheorie

Alex. Hofmann

[jcahoff@gmail.com](mailto:jcahoff@gmail.com)

Kronberg i. Ts., 22. III. 2017

# Inhalt

Resümee	4
Einführung – Was ist Wirtschaft?	8
Was ist Geld?	11
Makroökonomische Betrachtungen	21
Wesentliche Merkmale eines souveränen Währungssystems	35
Sieben Mythen	45
L'Envoi	46

## Anhang:

- I. Bilanz einer deflationären Finanzpolitik
- II. Der Weg aus der Eurokrise
- III. Methodische Erläuterungen zu den Anhängen IV - VI
- IV. Die Ableitung gesamtwirtschaftlicher Reingewinne
- V. Binnenwirtschaftliche Nachfrage und Unternehmensgewinne
- VI. Transaktionsmatrix
- VII. Verzeichnis der Quellen und weiterführenden Fundstellen

*"I think there is an element of truth in the view that the superstition that the budget must be balanced at all times [is necessary]. Once it is debunked [that] takes away one of the bulwarks that every society must have against expenditure out of control.*

*There must be discipline in the allocation of resources or you will have anarchistic chaos and inefficiency. And one of the functions of old fashioned religion was to scare people by sometimes what might be regarded as myths into behaving in a way that the long-run civilized life requires.*

*We have taken away a belief in the intrinsic necessity of balancing the budget if not in every year, [then] in every short period of time. If Prime Minister Gladstone came back to life he would say "uh, oh, what have you done" (..). I have to say that I see merit in that view"*

*Paul Samuelson, 1995  
(Hervorhebungen durch A.H.)*

# Resümee

- Allenthalben wird eine abnehmende Identifikation weiter Teile der Bevölkerung mit dem politischen Prozess beklagt. Dies äußert sich u.a. in einer
  - zunehmenden Geringschätzung des politischen Berufs;
  - sinkenden Wahlbeteiligung;
  - fortschreitenden Entsolidarisierung, z.B. Hartz IV Empfänger vs. 'Reiche'; 'fleißige' Deutsche vs. 'faule' Griechen;
  - wachsenden Protestbewegung außerhalb des politischen Spektrums (etwa 'Blockupy'; 'Piraten' oder Beppe Grillos 'Cinque Stelle'); und einer
  - auffälligen Abkoppelung der 'mainstream' Medien von der realen Welt
- Dies liegt u.a. daran, dass sich die Regierung wichtiger Zuständigkeiten begeben hat:
  - Aufgabe der Währungssouveränität infolge der Einführung des Euro;
  - Errichtung von Schuldenbremsen (Fiskalpakt);
  - Privatisierung zentraler Gemeinschaftsaufgaben (z.B. der Rentenvorsorge o. Teile des Gesundheitswesens);
  - erhebliche Verringerung von Sozialleistungen; und
  - Einschränkung von arbeitsrechtlichen Schutzbestimmungen - alles um 'marktkonforme' (sprich: kaufmännisch attraktive) Strukturen zu schaffen;
- Es handelt sich also um die Verdrängung von Regierungstätigkeit durch die unternehmerische Sphäre (den 'Markt'), die infolge ihrer Gewinnorientierung als „effizient“ und „selbstregulierend“ geglaubt wird.
  - Der 'Markt' ist jedoch regelmäßig nicht in der Lage, Ziele, die im gesamtgesellschaftlichen Interesse liegen, zu erreichen. Deshalb sind strategische Zukunftsaufgaben, sei es Beschäftigungs-, Wirtschafts-, Energie-, Technologie- o. Umweltpolitik usw. notwendigerweise staatliche Aufgaben, deren Umsetzung nicht von unternehmerischen Erwägungen, sondern ausschließlich von politischen Mehrheiten abhängig sein sollten;
  - Die zunehmende Ausrichtung von Gemeinschaftsaufgaben an einzelwirtschaftlichen Effizienzkriterien, hat bereits zu erheblichen Beeinträchtigungen in den Bereichen Bildung, Kultur, Daseinsvorsorge und Infrastruktur geführt

# Resümee (Forts.)

- Die empirische Geldtheorie schafft einen wissenschaftlich fundierten Rahmen für die Gestaltung der Finanz- und Wirtschaftspolitik
- Gegenstand der empirischen Geldtheorie ist die
  - detaillierte Beschreibung eines souveränen Geldsystems inkl. einer genauen Analyse der operativen und buchhalterischen Beziehungen zwischen Notenbank, Regierung und Privatsektor; und die
  - Darstellung der Bedingungen für die Umsetzung gesellschaftlicher und (real-) wirtschaftlicher Ziele, z.B. Vollbeschäftigung; faire Vermögensbildung u. –verteilung; Preisstabilität; usf.
- Die zentrale Schlussfolgerung der empirischen Geldtheorie ist, dass das Dogma, wonach Regierungen wie jedes andere Wirtschaftssubjekt grundsätzlich finanziell beschränkt seien, ein Mythos ist, wenngleich ein außerordentlich mächtiger.
- Indes:
  - Der politische Spielraum eines Landes wird ausschließlich durch das reale Arbeitsvermögen der Menschen (d.h. durch Anzahl und Altersstruktur, Auslastung, Ausbildungsniveau, Gesundheit usw.) und – entgegen der herrschenden Meinung – nicht durch das Finanzvermögen (d.h. die Ersparnisse) seiner Einwohner bestimmt
  - Eine souveräne Regierung kann sich finanziell jede notwendige Ausgabe leisten;
  - Wirtschafts- und Finanzpolitik sollte sich daher nicht an finanziellen, sondern nur an realen Umständen orientieren;
  - Arbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung sind somit politische und keine wirtschaftliche Erscheinungen

---

\*) Viele Thesen der empirischen Geldtheorie entsprechen denen der sog. modernen Geldtheorie (Modern Money Theory). Der Ausdruck 'moderne' Geldtheorie ist insofern irreführend als die wesentlichen Bestandteile des hier darzustellenden Geldsystems über Jahrtausende hinweg bis in die Gegenwart historisch nachweisbar sind. Zentrale Bausteine dieser Theorie sind nicht neu und gehen auf Ökonomen wie etwa Knapp, Keynes, Kalecki, Lerner, Stützel, Minsky und Godley zurück. Das Neue an diesem Ansatz ist allenfalls die Zusammenfügung einer Reihe volkswirtschaftlicher Erkenntnisse zu einem System. Die Bezeichnung als empirische Geldtheorie unterstreicht, dass der Schwerpunkt dieser Erörterung bei der wissenschaftlichen Methode liegt, sowie darin, das objektive verfassungspolitische Potenzial dieser Lehre zu verdeutlichen.

## Resümee (Forts.)

- Die folgerichtige Umsetzung der Erkenntnisse der empirischen Geldtheorie erfordern folgende intellektuelle Operationen:
  - Denken in makro-, statt ausschließlich in mikroökonomischen Kategorien;
  - Priorität realwirtschaftlicher Kriterien über finanzwirtschaftliche Parameter;
  - Aufgabe des Glaubens an die Allwissenheit und –macht des Marktes ;
  - Ausrichtung der Finanz- und Wirtschaftspolitik nicht in erster Linie an unternehmerischen Interessen;
  - Erkenntnis, dass angebotsorientierte Maßnahmen ohne entsprechende Nachfrage ins Leere greifen;
  - Betonung fiskalischer Politik über monetäre Politik
- Während die empirische Geldtheorie – wie jede wissenschaftliche Theorie – politisch neutral ist, tragen ihre Erkenntnisse dazu bei, die Bedingungen darzustellen, unter denen die Umsetzung eines, wie auch immer gearteten, politischen Mandats möglich oder eben unmöglich wird

## Wichtiger Hinweis

Abweichungen von der herrschenden Meinung sind mit dem nachstehenden Symbol gekennzeichnet:



***Der Genuss dieser Erkenntnis birgt erhebliche Gefahren für schwäbische Hausfrauen, den sog. gesunden Menschenverstand oder sonst liebgewonnene Denkgewohnheiten***

# Was ist Wirtschaft?

- Austausch von Gütern und Dienstleistungen (Realwirtschaft) und finanzielle Transaktionen (Darlehen; Finanzmarkt\*) usf.)
- Die Größe einer Volkswirtschaft wird durch den Wert aller Güter und Dienstleistungen bestimmt, die für Geld ausgetauscht werden
- Nicht alle realen Tätigkeiten sind wirtschaftlich von Belang (z.B. Verzehr von Fallobst aus dem eigenen Garten; Schlagen und Verbrennen von Brennholz aus dem eigenen Haag; gesellschaftliche Gefälligkeiten)
- Handelnde Personen (sog. Wirtschaftssubjekte) werden üblicherweise in
  - Staat;
  - Privatsektor (Haushalte; Unternehmen; Banken); und
  - Auslandunterteilt
- Wirtschaftsgüter sind entweder
  - Realgüter (z.B. ein Schwein);
  - Geld (Bargeld; Buchgeld); und
  - sonstiges Finanzvermögen (Forderungen; Wertpapiere, usw.) Finanzvermögen
- In den Medien wird „Wirtschaft“ häufig in der Bedeutung von „alle Unternehmen“ gebraucht. Eine politische Maßnahme gilt demnach als „wirtschaftsfreundlich“, wenn sie von Unternehmen befürwortet wird. Diese inhaltlich verfehlte Ineinsetzung (s. auch Konkurrenzparadoxon) suggeriert zu Unrecht, dass alles, was für Unternehmen vorteilhaft sei für alle Übrigen ebenfalls gut sei.

\*) Der Begriff Finanzmarkt ist dem gängigen Ausdruck „Kapitalmarkt“ vorzuziehen. Gegenstand des Handels am sog. Kapitalmarkt ist nicht Kapital, sondern Wertpapiere und sonstige Finanzinstrumente

# Der Unterschied zwischen Mikro- und Makroökonomie

- Mikroökonomie beschäftigt sich mit einzelnen Wirtschaftssubjekten und deren Entscheidungen in einzelnen Märkten
- Makroökonomie befasst sich mit Fragen, die die einzelnen Wirtschaftssubjekte insgesamt und gleichzeitig betreffen, z.B.:
  - dem Gesamteinkommen bzw. -ausgaben und Einkommen bzw. Ausgaben der wichtigsten Sektoren (Staat, Privatsektor (priv. Haushalte u. Unternehmer), Ausland); Vollbeschäftigung; Zins; Zahlungsbilanz; etc.;
  - der volkswirtschaftlichen Rolle des Staates
- Zu den wichtigsten Erkenntnissen der Makroökonomie gehört die Lehre vom sog. Konkurrenzparadoxon („fallacy of composition“)
  - Dieser entsteht, wenn ein Partialsatz („Sparen ist vorteilhaft“) fehlerhaft zu einem Globalsatz verallgemeinert wird („Wenn alle sparen, haben alle mehr Geld“).
  - z.B. kann ein Einzelverhalten, das, für sich genommen, zweckmäßig erscheint, auf aggregierter Ebene die entgegengesetzte Wirkung zeitigen (z.B. ‚Paradox of Thrift‘);
  - Andererseits können volkswirtschaftliche Vorgänge auf der Makroebene an einem großen Teil der Wirtschaftssubjekte vorbeigehen (z.B. Wirtschaftswachstum bei extremer Ungleichverteilung)
- Infolge des Siegeszugs der Angebotstheorie ist es wirtschaftspolitisch zu einem Primat der Mikroökonomie gekommen:
  - Glaube an die regulative Weisheit des Marktes;
  - Ausrichtung der Wirtschaftspolitik hauptsächlich nach kaufmännischen Grundsätzen;
  - Vernachlässigung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage;
  - Verbreitung der Auffassung, wonach der Staat wie ein Einzelhaushalt wirtschaften muss
- Die empirische Geldtheorie<sup>\*)</sup> ist Grundlage und wesentlicher Bestandteil eines makroökonomischen Ansatzes

---

\*) Der Begriff Theorie wird hier nicht im Sinne einer bloßen These oder Hypothese, sondern im Sinne eines Systems wissenschaftlich bewiesener Gesetzmäßigkeiten und gesetzesähnlicher Regeln verwendet.

# Methodische Anmerkungen

- Der hier vertretene Ansatz beruht nicht auf klassischen Modellen, in denen der Markt anhand eines ungestörten Mechanismus zu einem Gleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage strebt. Nach klassischer Auffassung ist der zentrale Mechanismus entweder der
  - Preis im Falle von Gütermärkten,
  - Lohn auf dem Arbeitsmarkt, oder der
  - Zins in den Geld- und KreditmärktenDemnach kann es niemals zu Überangeboten kommen, weil der Markt in jedem Falle den sog. markträumenden Preis ermittelt. Etwaige Ungleichgewichte sind demnach ausschließlich auf Störungen des Marktmechanismus zurückzuführen
- Im Gegensatz dazu beruht die Methode der empirischen Geldtheorie auf
  - einem wissenschaftlichen Geldbegriff
  - einer buchhalterisch genauen Erfassung volkswirtschaftlich relevanter Zahlungsvorgänge anhand von T-Konten
  - der konsequenten saldenmechanischen Darstellung makroökonomischer Vorgänge, und auf
  - der Untersuchung von Kausal- und Häufigkeitszusammenhängen in Modellen, die die Veränderung von monetären Bestandsgrößen infolge von Stromgrößen in einem buchhalterischen geschlossenen System analysieren (sog. Stock-Flow-Consistent Modelling)
- Die Wirkungsweise dieser Modelle sind in Anhang IV und V anhand diverser Szenarien beispielhaft dargestellt

# Was ist Geld?

- Geld\*) = Kredit, d.h.
  - eine jederzeit übertragbare Forderung gegen einen Dritten (i.e. dessen Verbindlichkeit), mit der bezahlt werden kann;
  - Insoweit gilt ebenso: Geld = Schulden
  - Ausdruck einer sozialen Gläubiger-Schuldner Beziehung;
  - Jeder kann Geld schaffen („ex nihilo“); z.B. durch die Ausgabe eines Gutscheins
- Geld ≠ Sache!
  - Im Gegensatz zu der es verkörpernden Sache („Geldsache“), kann Geld selbst nicht hergestellt werden;
  - Als Rechtsverhältnis hat Geld keine sinnlich wahrnehmbare Existenz;
  - der Geldschein o. die Münze verkörpert lediglich eine in Rechnungseinheiten ausgedrückte Forderung; so sind beispielsweise Banknoten oder Scheidemünzen selbst kein Geld, sondern lediglich Geldsachen (das gilt ebenso für Goldmünzen, sog. Kurrentgeld)
    - Bargeld wird in vertretbaren Sachen verkörpert oder verbrieft (z.B. bedrucktes Papier; geprägte Münzen oder ungeprägte, aber gleichartige Getons; früher auch Kerbhölzer)
    - Ein Geldschein über 50 Milliarden Reichsmark ist dagegen zwar eine Sache, aber kein Geld, weil sie keine Forderung verbrieft. Insofern ist der Reichsmarkschein weder Geld noch eine Geldsache
- Der Geldwert wird als Rechnungseinheit (\$, €, £, Thaler, etc.) ausgedrückt, dem keine realen Beziehungen entsprechen (ähnlich wie „cm“, „ml“ o. „kg“)
  - Der Geldwert ist ein allgemeiner Tauschwert und daher grundsätzlich als Zahlungsmittel für sämtliche Verbindlichkeiten im Geschäftsverkehr geeignet
    - Der Tauschwert darf nicht mit einem etwaigen verbrieften Wandlungsrecht (z.B. in Gold) verwechselt werden; staatliches Geld entsteht vornehmlich durch staatliche Setzung („fiat“)
  - Ein System aus Rechnungseinheiten wird als ‚Währung‘ bezeichnet



\*) Man beachte, dass „Geld“ hier im weiteren ökonomischen Sinne und nicht im engeren juristischen Sinne definiert wird. Geld i.e.S. ist eine vertretbare Sache, mit der eine bestimmte Menge an allgemeinem Tauschwert aufgrund einer Währung verbunden ist (vgl. Ernst Wolf, Lehrbuch des Schuldrechts, 1. Band Allgemeiner Teil, Köln, Berlin, Bonn, München, 1978, S. 148). Nachdem der Begriff Geld das Merkmal Tausch enthält, gehört der Begriff Geld strenggenommen zur Rechtswissenschaft und nicht zur Ökonomie.

# Was ist Geld? (Forts.)

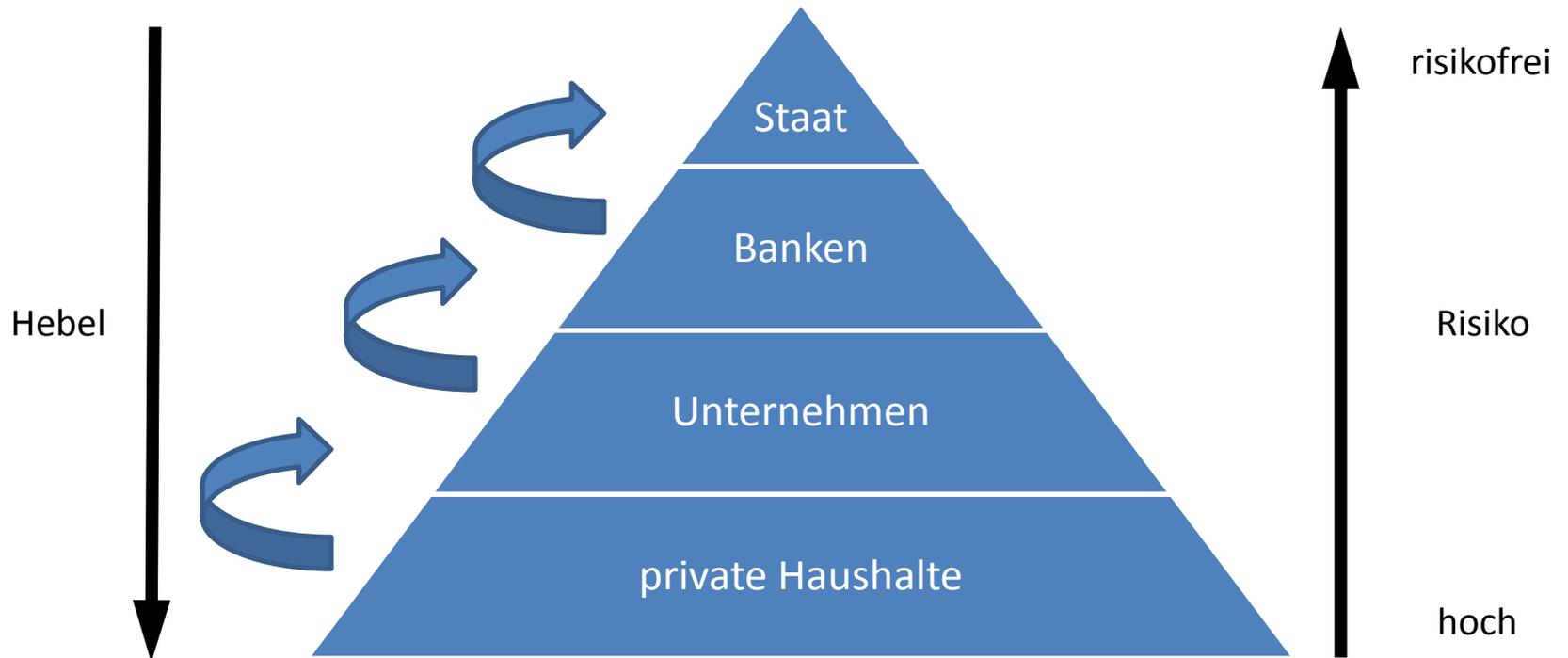
- Man unterscheidet staatliches Geld (Geld i.e.S.) und Geld i.w.S.; letzteres sind z.B.
  - Sichteinlagen (sog. Buchgeld);
  - Wechsel;
  - Schecks; oder
  - sonstige Schuldverschreibungen auf den Inhaber („Schuldscheine“);
- Staatliches Geld ist durch einen Staat ausgegebenes Geld:
  - Geltung als offizielles Zahlungsmittel innerhalb eines bestimmten Gebiets;
  - insbesondere zur Begleichung bestimmter staatlicher Forderungen (z.B. Steuern);
  - Währung, d.h. ein gesetzlich festgelegtes System von Rechnungseinheiten;
  - Bargeld und Notenbankreserven sind Arten von staatlichem Geld;
  - souveränes es Geld verbrieft kein Wandlungsrecht in eine Sache, die einen „inneren“ Wert hat (z.B. Gold) (nochmals: Geld ist i.d.R. auch mittelbar keine Sache!);
  - üblicherweise durch besondere Eigenschaften und Straftatbestände gegen Missbrauch und Fälschung geschützt;
  - finales Zahlungsmittel
- Indem der Staat sich zur Annahme des von ihm ausgegebenen Geldes verpflichtet, handelt es sich auch bei staatlichem Geld um Kredit
  - in einem (Fiat)-Geldsystem verbrieft staatliches Geld einen Tilgungsanspruch seines Inhabers im Bezug auf staatliche Forderungen, insbesondere Steuern
  - der Inhaber staatlichen Geldes hat somit eine abtretbare Forderung gegen den Staat auf Verrechnung mit einer gegebenen Steuerschuld, sei es die eigene oder die eines Dritten
- Der überwiegende Teil der Geldmenge existiert jedoch nicht unmittelbar als staatliches Geld, sondern als Bankverbindlichkeit (Buchgeld)
- Sonderfall des €:
  - Der Euro wird nicht durch einen Staat oder durch die Europäische Union als Staatenbund, sondern durch die Europäische Zentralbank (EZB) als Notenbank der Eurozone herausgegeben (mehr dazu weiter unten)

# Wenn Geld keine Sache ist, ...woher kommt dann sein Wert?

- Im Falle staatlichen Geldes hängt der Geldwert von Angebot und Nachfrage ab:
  - Als verbrieftete Aufrechnungsforderung gegen den Staat ist der Geldwert inhaltlich soviel Wert wie die Höhe der Steuerforderung und die Menge des verfügbaren Geldes. Die Regierung erhebt Steuern und legt das von ihm ausgegebene Geld als einziges (d.h. gesetzliches) Zahlungsmittel fest
  - Nachdem staatliches Geld das einzige Mittel ist, mit dem Steuerschuldner ihre Steuerverbindlichkeiten tilgen können, haben sie ein Interesse daran, durch den Austausch von Gütern und Diensten in den Besitz staatlichen Geldes zu kommen;
  - Die Intensität der Nachfrage nach staatlichem Geld hängt somit u.a. von der Höhe der Steuern ab
  - Insofern erhöhen Steuern grundsätzlich den Wert des im Umlauf befindlichen Geldes
- Der Wert nichtstaatlichen Geldes hängt von der Einbringlichkeit der als Geld ausgetauschten Forderung und vom vereinbarten Tauschwert ab:
  - Wenn z.B. der Gemüsehändler beim Friseur anschreiben lässt und beide für eine Nassrasur einen Wirsing vereinbaren, dann hängt der Wert dieses Schuldscheins davon ab, ob der Gemüsehändler vor Fälligkeit der Forderung noch da ist und wieviel Wirsing nachgefragt bzw. vorhanden ist. Geht letzteres gegen Null ist bereits das Merkmal ‚allgemeiner Tauschwert‘ nicht gegeben, so dass aus dem fraglichen Schuldschein („Anschreiben lassen“) kein Geld geworden wäre
  - In der modernen Verkehrswirtschaft wird eine Geldschuld i.d.R. in staatlichem Geld vereinbart, so dass ihr Wert ohnehin aus dem des staatlichen Geldes abgeleitet ist;
- Die Einbringlichkeit staatlichen Geldes ist grundsätzlich am höchsten, weil der Staat als Emittent des Geldes seine Verbindlichkeiten grundsätzlich jederzeit durch die Ausgabe weiteren Geldes begleichen kann
- Tausch- oder Wertaufbewahrungsmittel zu sein, ergibt sich somit aus der Werthaltigkeit des Geldes als staatliches Zahlungsmittel und nicht umgekehrt



# Die Hierarchie des Geldes



# Wie entsteht Geld?

- Staatliches Geld entsteht durch Geldschöpfung, und zwar
  - in erster Linie durch Überweisung auf Bankkonten des Privatsektors
  - nie isoliert, sondern immer als Gegenleistung für den Erwerb von Gütern oder die Inanspruchnahme von Diensten durch die Notenbank oder die Regierung
  - Nachdem staatliches Geld eine verbrieftete Aufrechnungsforderung nicht-staatlicher Personen gegen den Staat und damit eine Schuld des Staates ist, ist jede staatliche Geldschöpfung, wie überhaupt jede Geldschöpfung, zusätzliche Verschuldung
    - Dagegen ist die Ausgabe und der Erwerb von Staatsanleihen nicht notwendigerweise mit einer Erhöhung der Verschuldung verbunden; es kann sich lediglich um einen Passivtausch in der konsolidierten Bilanz des Staatssektors handeln
    - Desgleichen ist der Erwerb von Staatsanleihen oder sonstigen Wertpapieren durch die Notenbank (z.B. im Rahmen des sog. Quantitative Easing, "QE") – entgegen der landläufigen Meinung – von geringen Bewertungsaufschlägen abgesehen – keine Geldschöpfung, sondern wiederum ein Passivtausch, der die Geldmenge im weiteren Sinne nicht erhöht
- Dies geschieht überwiegend elektronisch („per Mausclick“)
  - Einer Regierung, die ihre eigene Währung ausgibt und verwendet, können die „Mausclicks“ nie ausgehen...
  - Nachdem der Staat das Geld schafft, braucht er es sich weder „zurückzuborgen“ noch per Steuereinnahmen zu beschaffen, um Ausgaben tätigen zu können;
  - Ebenso wenig muss er das von ihm geschaffene Geld „sparen“, um darüber verfügen zu können;
  - Die Regierung, die ihre eigene Währung ausgibt, kann sich in finanzieller Hinsicht alles leisten und kann nie pleitegehen;
  - Neben dem staatlichen Gewaltmonopol sind Geld und Währung das wichtigste Monopol, über das die Regierung verfügt; die Verfügungsgewalt über das Währungssystem aus der Hand zu geben, bedeutet die Preisgabe eines ihrer zentralen politischen Gestaltungsmittel
    - so geschehen in der Eurozone durch die Aufgabe der nationalen Währungen und die Einführung des €
- Darüberhinaus druckt die Notenbank Geldnoten für den physischen Geldumlauf
  - Geldnoten decken nur einen wesentlich kleineren Teil des Geldbestandes ab;
  - Geldnoten werden gegen Notenbankreserven der Banken getauscht und durch diese ausgegeben (Schalterhalle; Geldautomat);
  - der Gebrauch des Ausdrucks „Geld drucken“ in den Medien ist irreführend; in der Regel handelt es sich um Gutschriften von Notenbankreserven infolge von Überweisungen „per Mausclick“;



# Geld entsteht nicht aus dem Blauen...



Table S.2 Transactions flow matrix of Model LP

	Households	Production	Government	Central bank		$\Sigma$
				Current	Capital	
Consumption	$-C$	$+C$				0
Government expenditures		$+G$	$-G$			0
Income=GDP	$+Y$	$-Y$				0
Interest payments on bills	$+\tau_{b-1} \cdot B_{h-1}$		$-\tau_{b-1} \cdot B_{-1}$	$+\tau_{b-1} \cdot B_{cb-1}$		0
Interest payments on bonds	$+BL_{-1}$		$-BL_{-1}$			0
Central bank profits			$+\tau_{b-1} \cdot B_{cb-1}$	$-\tau_{b-1} \cdot B_{cb-1}$		0
Taxes	$-T$		$+T$			0
Change in money	$-\Delta H$				$+\Delta H$	0
Change in bills	$-\Delta B_h$		$+\Delta B$		$-\Delta B_{cb}$	0
Change in bonds	$-\Delta BL \cdot \rho_{BL}$		$+\Delta BL \cdot \rho_{BL}$			0
$\Sigma$	0	0	0	0	0	0
Memo: Capital gains	$-\Delta \rho_{BL} \cdot BL_{-1}$		$+\Delta \rho_{BL} \cdot BL_{-1}$			0

..., sondern bedarf zu seiner Entstehung immer einer Buchung mit entsprechender Gegenposition

# Wie wird Geld vernichtet?

- z.B. durch Untergang der „Geldsache“, z.B. einer selbständig verbrieften Forderungen gegen den Staat (etwa infolge körperlicher Zerstörung eines Geldscheins o. einer Staatsanleihe)
- Bezahlung von Steuern und Abgaben
- Kauf eines Sachgegenstandes oder eines Unternehmens von der Regierung
- Der Staat erbt ‚sein‘ Geld und/oder ‚seine‘ Staatsanleihen
- Tilgung von Darlehen oder anderen Schulden (z.B. auch durch Forderungsverzicht einer Bank ohne Gegenleistung)
  
- Von der Geldvernichtung ist der Verlust des Geldwerts zu unterscheiden:
  - Börsenbaisse; Finanzkrisen etc. sind i.d.R. nicht die Vernichtung von staatlichem Geld, sondern der (dauerhafte) Verlust von Buchwerten im Privatsektor (inkl. sog. Papiergewinne);
  - Inflation ist nicht Geldvernichtung, sondern Geldentwertung
  
- Dagegen wird Geld nicht, wie häufig behauptet, „verbraucht“, auch wenn es einem im Einzelfall so vorkommen mag, weil man sein Geld ausgegeben hat. Man hatte Geld und jetzt ist es nicht mehr „da“. Innerhalb des Geldsystems ist es jedoch solange vorhanden bis es entweder getilgt oder per Steuer vernichtet wird. Lediglich die Inhaberschaft hat sich verändert.

# Geld und Kredit

- Zur Erinnerung: Geld = Kredit
- Staatliches Geld ist zwar in der Regel das finale Zahlungsmittel...
- ...aber der Geldumlauf wird regelmäßig durch private Kreditschöpfung ergänzt:
  - Kredit -> Einlagen -> Investitionen -> Einkommen -> Ersparnisse;
  - Kreditschöpfung zum Zwecke der Investition\*) führt zu einer Ausweitung der Wirtschaftsaktivität und zu Wachstum;
  - Der Privatsektor als Ganzes kann jedoch im Wege der Kreditschöpfung kein zusätzliches Reinvermögen schaffen (siehe nachfolgendes Beispiel)
- Kreditschöpfung erfolgt durch Banken:
  - Abwicklung von Transaktionen (Kauf, Verkauf, Import, Export);
  - Finanzierung von Wachstum (Unternehmensgründung; Kapazitätserweiterung; Konsumentenkredite)
- Insofern nehmen Banken Aufgaben wahr, die im öffentlichen Interesse liegen. Daraus folgt, dass für das Bankensystem folgende Umstände für das Funktionieren einer modernen Geldwirtschaft gewährleistet sein müssen:
  - keine ausschließliche Ausrichtung auf Erzielung des höchstmöglichen Gewinns;
  - strenge Regulierung und Aufsicht;
  - grundsätzlich keinen Handel mit Krediten;
  - Trennung von sog. Investmentbanking und Kreditgeschäft („Trennbankensystem“)

---

\*) Mit „Investition“ ist hier ausschließlich der Erwerb von Sachvermögen zu gewerblichen Zwecken gemeint.

# Geld und Kredit (Forts.)

- Vereinfachtes Beispiel für Kreditschöpfung: Herr Meier-Mueller kauft ein Schwein zur Weiterveräußerung an Mütterchen Mü. Der Kauf wird durch Darlehen über das Frankfurter Bankhaus Houdini & Cie. finanziert:

1

Es ist noch nichts passiert... Der Einfachheit halber lassen wir die übrigen Bilanzpositionen weg

Herr M.-M.		Bankhaus H. & Cie.	
-	-	-	-

2

M.-M. nimmt ein Darlehen auf (man sieht unschwer: Kredit -> Einlagen, und nicht umgekehrt!)



Herr M.-M.		Bankhaus H. & Cie.	
Sichteinlage (Forderung gegen H. & Cie.)	Bankkredit bei H.	Forderung gegen M.-M.	Sichteinlage M.-M.

3

M.-M. kauft das Schwein; wir wollen annehmen, dass K. per Überweisung zahlt (etwaige Interbankbuchungen sparen wir uns hier...)

Herr M.-M.		Bankhaus H. & Cie.	
Schwein	Bankkredit bei H. & Cie.	Forderung gegen M.-M.	Forderung der Notenbank

4

M.-M. verkauft das Schwein an Mü; wir nehmen erneut an, dass der Kaufpreis per Überweisung bezahlt wird

Herr M.-M.		Bankhaus H. & Cie.	
Erlös	Bankkredit bei H. & Cie.	Forderung gegen M.-M.	Forderung der Notenbank

5

M.-M. tilgt seinen Kredit; H. & Cie. begleicht die Forderung gegenüber der Notenbank. Übrig bleibt nur das Schwein, das jetzt bei Mütterchen Mü lebt.

Herr M.-M.		Bankhaus H. & Cie.	
-	-	-	-

# Geld und Vermögen

- Vermögensgegenstände
  - physische Wirtschaftsgüter (Sachen, z.B. ein Schwein);
  - Geld (Bargeld o. Buchgeld); oder
  - sonst. Finanzvermögen (z.B. Tafelpapiere; Wertpapier- o. Devisenkonten)
- Gesamtvermögen und Reinvermögen
  - das Gesamtvermögen einer Person sind sämtliche begünstigende Vermögensgegenstände (sog. Aktiv-Vermögen; Eigentumsrechte an einer Sache, z.B. ein Schwein, ein €50-Schein; ein positiver Kontostand; Anleihen; Aktien);
  - Verbindlichkeiten sind die benachteiligenden (verpflichtenden) Vermögensverhältnisse einer bestimmten Person (sog. Passiv-Vermögen; „Schulden“; z.B. unbezahlte Handwerkerrechnung; ein ausgestellter Scheck, der noch nicht valuiert wurde; ein Darlehen);
  - Reinvermögen ist Gesamtvermögen abzüglich Verbindlichkeiten (auch Nettovermögen oder Eigenkapital genannt)
- Landläufig bestimmt sich der wirtschaftliche Wohlstand einer Person nach dem Reinvermögen
- Stets gilt:

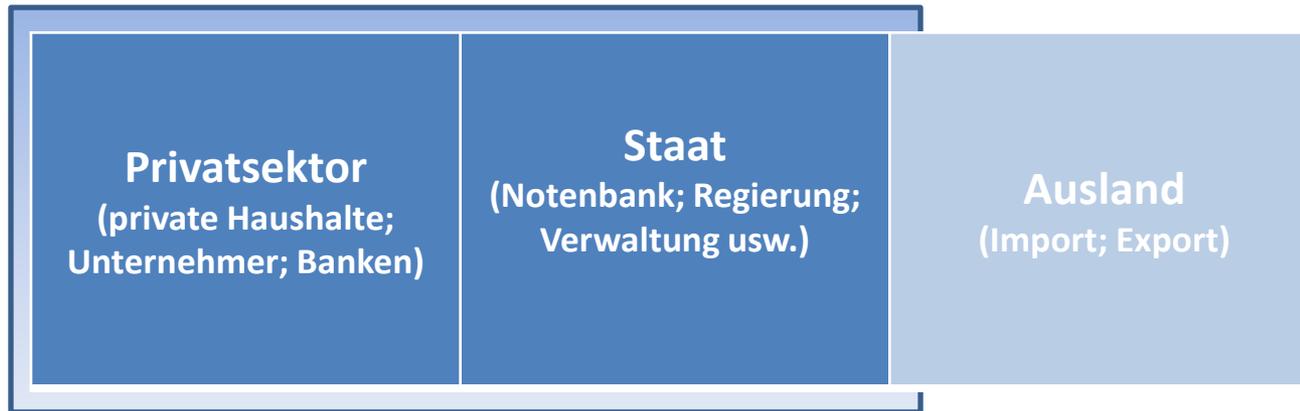
**Aktiv-Vermögen ./. Verbindlichkeiten = Reinvermögen**

# Fundamentalsatz der Rechnungslegung

Jedem Finanzvermögen entspricht zwingend eine entsprechende Finanzverbindlichkeit

- Der Fundamentalsatz entspricht dem Energieerhaltungssatz in der Physik und bedeutet, dass Finanzvermögen, insbesondere Geld, nicht einfach auftaucht oder verschwindet
- Es gelten stets die nachstehenden Identitäten:
  - die Forderung des Einen = die Verbindlichkeit des Anderen;
  - die Einnahmen des Einen = die Ausgaben des Anderen; und
  - der Überschuss des Einen = das Defizit des Anderen
- So steht auch jeder staatlichen Geldeinheit eine Verbindlichkeit des Staates gegenüber, nämlich die entsprechende Einheit zur Tilgung von Verbindlichkeiten des Inhabers, insbesondere Steuern und Abgaben, anzunehmen
  - soweit bestimmte Geldeinheiten innerhalb des Staatssektors, etwa zwischen öffentlicher Verwaltung und Notenbank, gebucht werden, konsolidieren sich diese Positionen (so z.B., wenn die Notenbank Staatsanleihen hält)
- Nachdem es sich um zwingende Identitäten handelt, saldieren sich jeweils sämtliche Forderungen u. Verbindlichkeiten; Einnahmen und Ausgaben; Überschüsse und Defizite im Privatsektor immer auf Null
- Dem Fundamentalsatz entspricht, dass keine Vermögensbewegung ohne eine entsprechende Gegenbuchung passieren kann (technisch wird dies in der Rechnungslegung durch die doppelte Buchführung gewährleistet)
- Für sich genommen sind physische Güter nicht Gegenstand des Fundamentalsatzes:
  - physische Wirtschaftsgüter, anders als Finanzvermögen, lassen sich nicht auf Null saldieren; d.h., dass,
  - falls alle Bilanzen saldiert würden, nur körperliche Wirtschaftsgüter übrig blieben

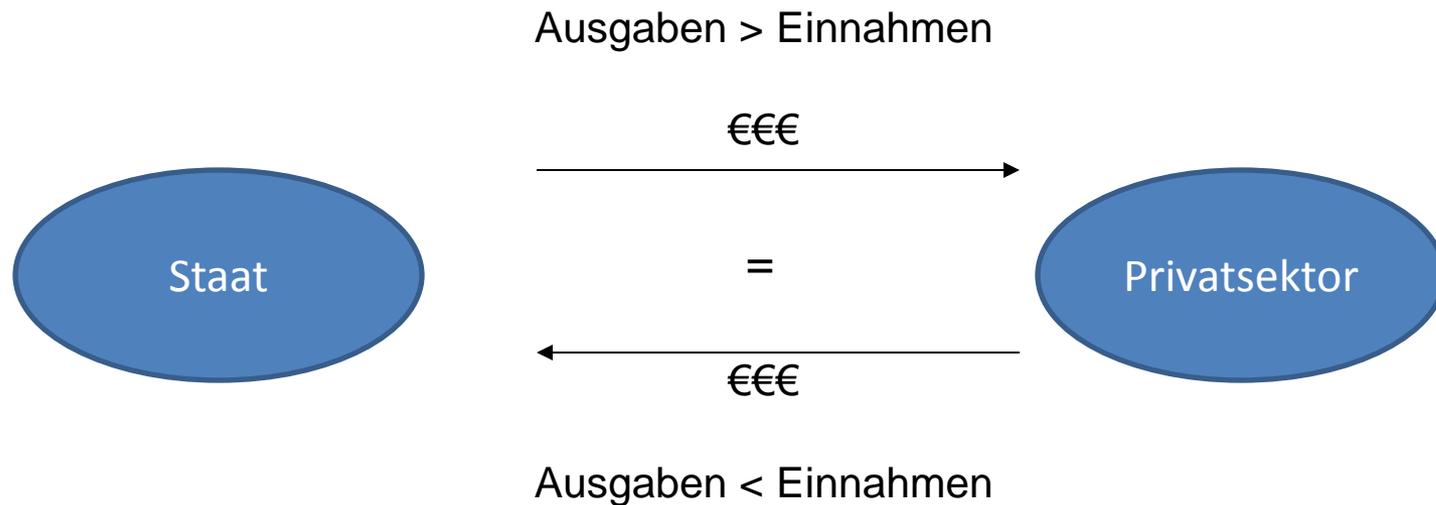
# Die wesentlichen Sektoren einer offenen Volkswirtschaft <sup>\*)</sup>



- Auch hier gilt entsprechend dem Fundamentalsatz der Rechnungslegung:
  - der Überschuss des einen Sektors  $\equiv$  Defizit des anderen Sektors
- Forderungen und Verbindlichkeiten innerhalb einzelner Sektoren saldieren sich immer auf Null
  - nur die körperlichen Wirtschaftsgüter bleiben übrig
- Forderungen und Verbindlichkeiten saldieren sich über alle Sektoren hinweg zwingend auf Null
  - Dementsprechend kann eine Volkswirtschaft in seiner Gesamtheit nicht „sparen“ 
- Das gleiche gilt auch für Überschüsse und Defizite:
  - alle Sektoren können nicht gleichzeitig einen Überschuss erwirtschaften;
  - es können auch nicht sämtliche Sektoren mehr ausgeben als sie einnehmen;
  - wenigstens ein Sektor muss eine entsprechende Gegenposition haben (i.e. Überschuss o. Defizit)

\*) Nachdem unter normalen Umständen die Zahlungsbilanz über mehrere Perioden hinweg insgesamt ausgeglichen sein sollte, beschränkt sich die Darstellung der wesentlichen Zusammenhänge hier weitgehend auf den 2-Sektoren-Ansatz.

# Die Identität von Überschüssen und Defiziten



- Ein Sektor kann nur dann mehr einnehmen als er ausgibt, wenn der jeweils andere Sektor mehr ausgibt als er einnimmt
- Staatsdefizit  $\cong$  Überschuss des Privatsektors
- Staatsüberschuss  $\cong$  Defizit des Privatsektors

# „Inneres“ und „äußeres“ Reinvermögen

- „Inneres“ Reinvermögen ist das Reinvermögen innerhalb des Privatsektors als Ganzem
- Nachdem jeder privaten Verbindlichkeit zwingend eine private Forderung entspricht, ist das Saldo des Finanzvermögens innerhalb des Privatsektors immer = 0
  - Summe „inneres“ Reinvermögen im Privatsektor = Summe der physischen Güter;
  - der Privatsektor als Ganzes kann somit aus sich heraus unmöglich finanzielles Reinvermögen (Nettofinanzvermögen) bilden
- Als „äußeres“ Reinvermögen bezeichnet man das positive Saldo der Forderungen des Privatsektors gegen einen anderen Sektor, im 2-Sektoren Modell also gegen den Staat

**Nettofinanzvermögen des Privatsektors = Staatsschulden**

- Es gilt somit:
  - Staatsdefizit => Nettofinanzvermögen im Privatsektor nimmt zu;
  - Staatsüberschuss => Nettofinanzvermögen im Privatsektor nimmt ab
- Die Bildung äußeren Reinvermögens durch den Privatsektor ist notwendig, um
  - ein Wachstum der Ersparnisse ohne weitere Kreditschöpfung zu ermöglichen;
  - weitere Nachfrage ohne zusätzliche „innere“ Verschuldung zu gewährleisten;
  - im Privatsektor als Ganzes Ersparnisse bilden zu können, ohne den Ausgabenzyklus zu verringern und dadurch die Nachfrage zu dämpfen

# Der Zusammenhang zwischen Ausgaben und Einnahmen

volkswirtschaftliche Gesamtausgaben = volkswirtschaftliches Gesamteinkommen = abgesetzte Produktion

- Gesamtausgaben = Staatsausgaben + Ausgaben des privaten Sektors (Unternehmer u. priv. Haushalte), also

Gesamtausgaben = Konsum + Investitionen + Staatsausgaben = Löhne + Gewinne + Steuern

- Indem wir Staatsausgaben und Steuern saldieren, erhalten wir die Gleichung

Gesamtausgaben = Konsum + Investitionen +/- Staatssaldo = Löhne + Gewinne

- Löhne und Gewinne können nur entweder gespart oder konsumiert werden; somit erhält man:

$\text{Konsum}_{\text{aus Löhnen}} + \text{Konsum}_{\text{aus Gewinnen}} + \text{Investitionen} +/- \text{Staatssaldo} = \text{Löhne}_{\text{konsumiert}} + \text{Löhne}_{\text{gespart}} + \text{Gewinne}_{\text{konsumiert}} + \text{Gewinne}_{\text{gespart}}$

- Indem wir die Gleichung weiter umformen und dabei unterstellen, dass das Staatssaldo = 0 sei, erhält man die folgende Identität

Investitionen =  $\text{Löhne}_{\text{gespart}} + \text{Gewinne}_{\text{gespart}}$

- oder:

Investitionen = Ersparnisse

- Nachdem, ceteris paribus, ein Anstieg der Ersparnisse zu einer Verringerung der volkswirtschaftlichen Gesamtausgaben führt, können Investitionen durch vermehrtes Sparen nicht gesteigert oder sonst attraktiver gemacht werden. Es gilt umgekehrt:

Investitionen => Ersparnisse



# Der Zusammenhang zwischen Ausgaben und Einnahmen (Forts.)

- Der private Sektor neigt in einer modernen Geldwirtschaft zur Vermögensbildung durch Sparen (Akkumulation von Finanzvermögen)
  - Im Gegensatz zur herrschenden Auffassung, wonach Unternehmer Arbeitsplätze schaffen, führt das Gewinnstreben regelmäßig dazu, dass diese u.a. bestrebt sind, Kosten zu reduzieren; d.h. ceteris paribus werden Arbeitsplätze vernichtet
  - Die daher einer Marktwirtschaft innewohnende ständige Unsicherheit sowie das Bedürfnis nach allgemeiner Daseinsvorsorge führt dazu, die Privathaushalte, insbesondere abhängig Beschäftigte, dazu veranlasst, durch Sparen vorsorgen zu wollen;
  - Diese Sparneigung ist in letzter Zeit durch die zunehmende Privatisierung der Daseinsvorsorge und durch den Abbau von Sozialleistungen erheblich verstärkt worden
- Wird der Privatsektor sich selbst überlassen, ergibt sich also regelmäßig eine Nachfrage-Lücke
- Ist der Staatshaushalt über mehrere Jahre ausgeglichen oder gar im Überschuss, kommt es entweder



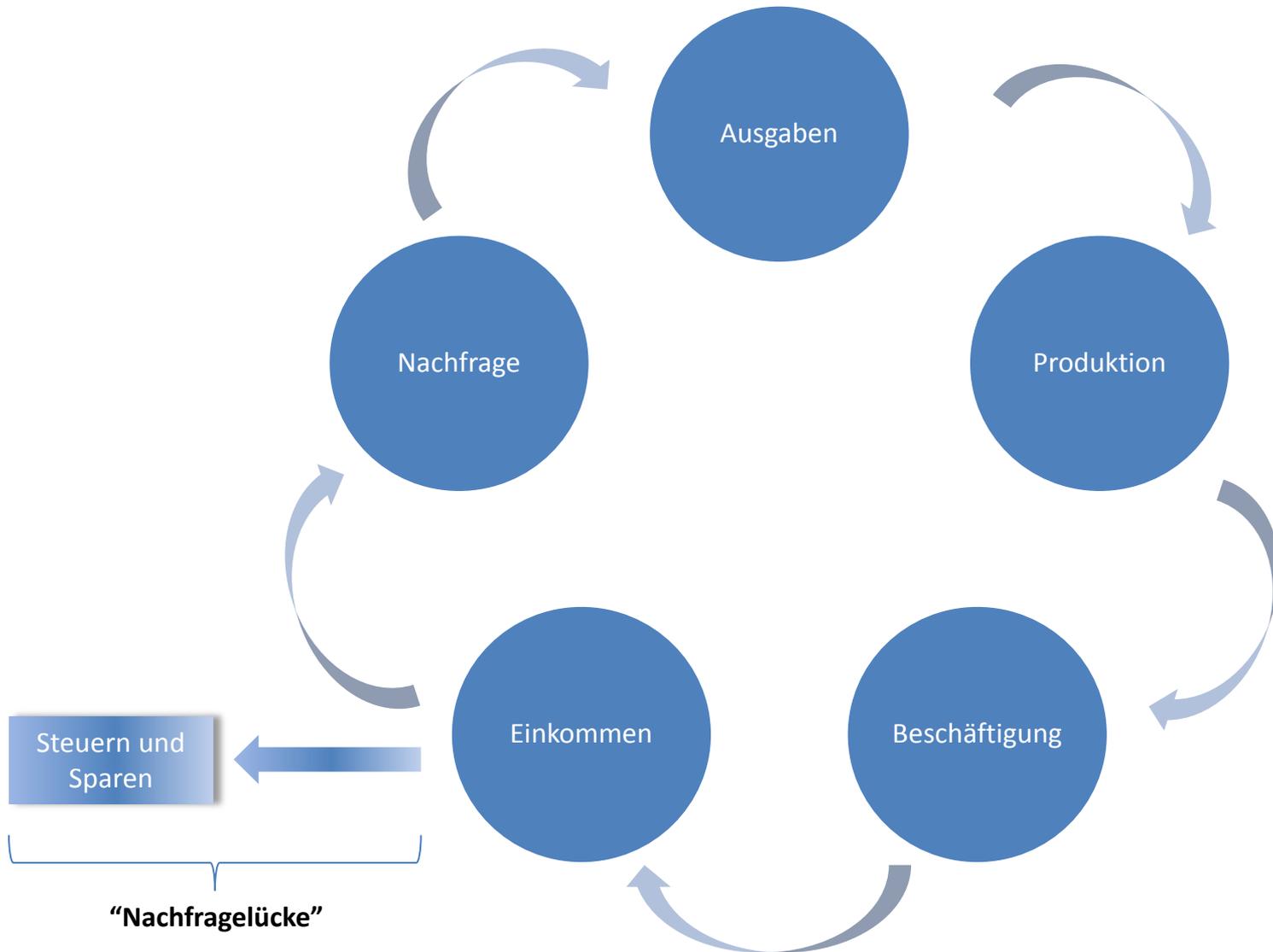
- zu einer ständigen Verminderung des Ausgaben des Privatsektors und somit des volkswirtschaftlichen Einkommens („Paradox of Thrift“); oder
- zu einer allmählichen Zunahme der Verschuldung im Privatsektor, die jedoch mangels Überschüsse notwendig in eine Überschuldung mündet; und
- früher oder später zu einem Niedergang der Wirtschaftstätigkeit (Deflation) (sei es schleichend oder akut), dem der Privatsektor aus eigener Anstrengung nicht entkommen kann

- Damit die Gesamtausgaben mangels privater Ausgaben nicht beständig sinken, muss die Lücke durch positive (Netto-) Staatsausgaben (sprich: Staatsdefizite) geschlossen werden



=> ohne Staatsdefizite keine Ersparnisse im Privatsektor als Ganzes

# Der volkswirtschaftliche Ausgabenzyklus



# Exkurs: Woher kommen die Unternehmensgewinne?

- Aus einzelwirtschaftlicher Sicht ist die Frage rasch beantwortet: Der Unternehmer erzielt einen Gewinn, falls seine Kosten geringer sind als der erzielte Umsatz (Gewinn => Umsatz > Kosten)
- Wenn aber die Ausgaben des Einen den Einnahmen des Anderen entsprechen, der Gesamtbetrag der gezahlten Löhne also bestenfalls so hoch sein kann wie die Summe der erzielbaren Umsätze, woher kommt dann der Gewinn der Unternehmer, wenn man alle zusammen betrachtet?
- Die Antwort darauf gibt die Gewinnformel von Kalecki<sup>\*)</sup>, die wir ausgehend von der Gleichung auf S. 25 ableiten können:

$$\text{Gesamtausgaben} = \text{Löhne} + \text{Gewinne} = \text{Konsum} + \text{Investitionen} +/ - \text{Staatssaldo}$$

- Durch Umformung erhalten wir die Gleichung

$$\text{Gewinne} = \text{Konsum} - \text{Löhne} + \text{Investitionen} +/ - \text{Staatssaldo}$$

- Falls Konsum < Löhne, entspricht die Differenz der Periodenersparnis der Privathaushalte, so dass:

$$\text{Gewinne} = \text{Investitionen} - \text{Ersparnis} +/ - \text{Staatssaldo}$$

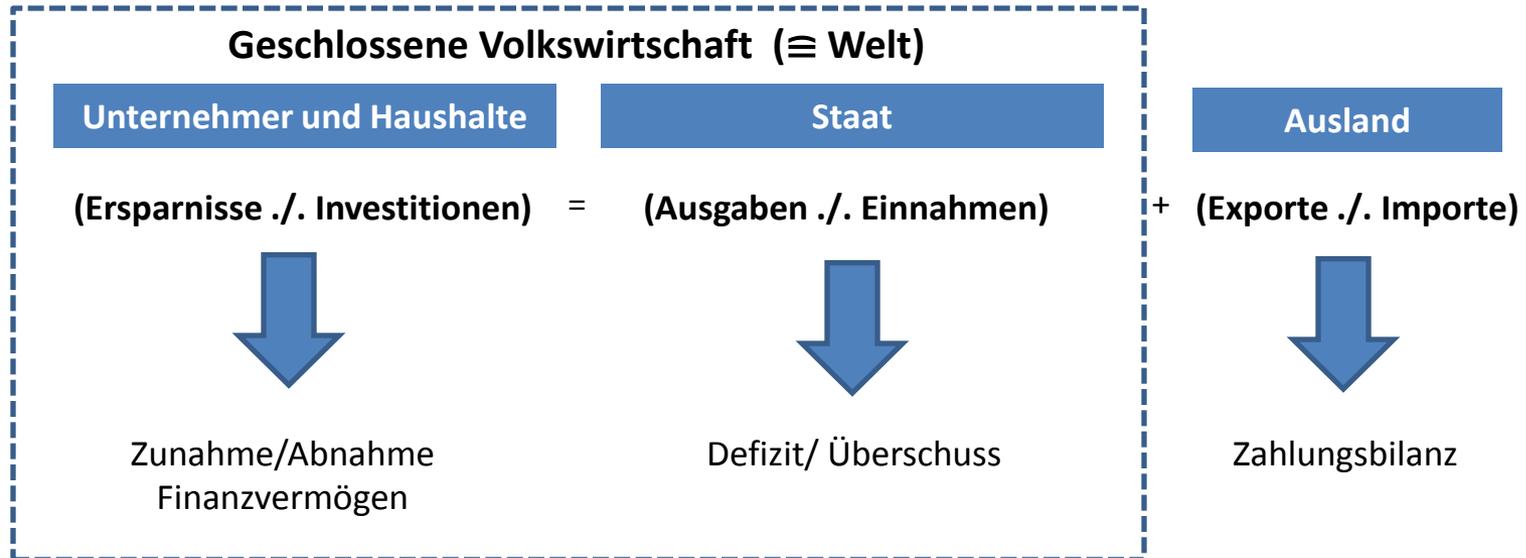
\*) Michal Kalecki, 1899 – 1970, polnischer Volkswirt. Bemerkenswerterweise haben die Ökonomen Jerome Levy in den USA und Wilhelm Lautenbach in Deutschland unabhängig von einander gleichartige Ansätze entwickelt.

Siehe Anhang für eine ausführlichere Darstellung der gesamtwirtschaftlichen Gewinnformel in Zusammenhang mit stock-flow consistent modelling.

# Exkurs: Woher kommen die Unternehmensgewinne? (Forts.)

- Aus der Kalecki'schen Gewinnleichung folgt
  - In Abwesenheit eines Staatsdefizits bestimmen die Ausgaben der Unternehmer, insbesondere deren (Netto-) Investitionen, das Niveau des gesamtwirtschaftlichen Gewinns
  - Die Höhe der (Netto-) Investitionen wird im Allgemeinen von der Nachfrage und den damit zusammenhängenden Ertragsaussichten der Unternehmer bestimmt
  - Man erkennt auch unschwer, dass sich der gesamtwirtschaftliche Gewinn der Unternehmer durch Lohnkürzungen oder ähnliche "Strukturenreformen" nicht steigern lässt. Im Gegenteil: Lohnsenkungen wirken sich, zumindest binnenwirtschaftlich, dämpfend auf die Nachfrage und damit auf die Investitionsneigung der Unternehmer aus
  - Staatsdefizite wirken grundsätzlich erhöhend auf das volkswirtschaftliche Gewinnniveau
- Nachdem Privathaushalte, ohne sich zu Konsumzwecken zu verschulden (was natürlich auf Dauer nicht nachhaltig ist), nur das ausgeben können, was sie einnehmen bzw. eingenommen haben, können Gewinne auf der Makro-Ebene nur entstehen, wenn zusätzliche Ausgaben seitens der Unternehmer erfolgen:
  - Kalecki hat das seinerzeit auf die Formel gebracht "Lohnempfänger geben aus was sie verdienen; Unternehmen verdienen was sie ausgeben"
  - Dieser Aussage liegt die Erkenntnis zugrunde, dass Unternehmer nicht entscheiden können, mehr zu verdienen, sondern nur Entscheidungen hinsichtlich ihrer Ausgaben machen können (der Unterschied zu den Privathaushalten liegt darin, dass der durchschnittliche Haushalt in einem wesentlich höheren Maße hinsichtlich seiner Ausgaben und Ersparnisse festgelegt ist; bei vermögenden Haushalten ist dies freilich nicht der Fall – allerdings ist gerade bei wohlhabenden Privathaushalten die Sparquote weitaus höher)
  - Nachdem Investitionen nur erfolgen soweit ihnen attraktive Ertragsaussichten gegenüberstehen, die Ertragsaussichten wiederum eine Frage der Absatzchancen sind, bedarf es grundsätzlich einer Ausweitung der Geldmenge, um die "animal spirits" in einer Volkswirtschaft zu mobilisieren
  - Die Ausweitung der Geldmenge kann nur entweder durch Auflösung von Ersparnissen oder durch Kreditschöpfung geschehen
  - Die Erhöhung der Staatsausgaben durch die Regierung ist ein besonderer Fall der Kreditschöpfung

# Der Zusammenhang zwischen Staatsdefiziten und Ersparnissen



- Will man die Entstehung von Kreditblasen vermeiden, sollte der Privatsektor grundsätzlich einen Überschuss erzielen
  - Unternehmer u. priv. Haushalte können nicht über längere Zeit mehr ausgeben als sie einnehmen;
  - das gilt natürlich erst recht, wenn der priv. Sektor bereits überschuldet ist;
  - Dagegen kann bei (realwirtschaftlicher) Vollauslastung die Erzeugung eines Defizits im Privatsektor durch Staatsüberschüsse (höhere Steuern; Drosselung der Staatsausgaben) zwecks Dämpfung der Nachfrage angezeigt sein;
  - Staatsüberschüsse führen zu einer ‚Entreichung‘ des Privatsektors (negatives Sparen)
- Es gibt nur 3 Wege, um im Privatsektor Überschüsse zu erzielen:
  - Staatsdefizit + Zahlungsbilanzüberschuss;
  - Staatsdefizit > Zahlungsbilanzdefizit; oder
  - Staatsüberschuss < Zahlungsbilanzüberschuss

# Der Zusammenhang zwischen Staatsausgaben und Ersparnissen (Zusammenfassung)

- Äußeres Reinvermögen (= (Forderungen ./ . Verbindlichkeiten) > 0) im Privatsektor ist nur möglich, wenn der Privatsektor
  - Forderungen gegen den Staat; und/ oder
  - gegen das Ausland erwirbt
- Staatsdefizite sind regelmäßig die Folge einer seitens des Privatsektors angestrebten Sparquote und nicht werden umgekehrt Ersparnisse gebraucht, um Staatsdefizite zu finanzieren



Die Bildung von Ersparnissen führt zu Ausgabe von Staatsanleihen:

- Ausdruck sog. Portfoliopräferenzen;
- Haushaltsdefizit -> Ersparnis -> Ausgabe von Staatsanleihen;
- Entgegen der weitverbreiteten Ansicht finanzieren Staatsanleihen demnach nicht die Haushaltsdefizite (so aber die sog. Loanable Funds Theory oder die Behauptung eines finanziellen „crowding-out“)\*



• => Staatsschulden  $\cong$  Ersparnisse des Privatsektors

- die Tilgung von Staatsschulden verändert für sich genommen weder die Geldmenge noch die Portfoliopräferenzen;
- deshalb führen Staatsschulden grundsätzlich ebenso wenig zu einer Belastung künftiger Generationen oder Inflation wie andere Vermögensübertragungen, etwa Erbschaften, das tun

---

\*) Davon ist zu unterscheiden, dass eine überbordende Staatstätigkeit die private Nachfrage auf der Ebene der (physischen) Güter und Dienste durchaus verdrängen, sprich verteuern kann.

# Können Staatsdefizite „zu hoch“ sein?

(Staatsausgaben > Einnahmen => Staatsdefizit => Überschuss (Ersparnis) des Privatsektors  
(= Zunahme des äußeren Reinvermögens)

- Alle Geschäfte zwischen Staat und dem Privatsektor erfolgen auf freiwilliger Basis
- Das Ansparen von Forderungen gegen den Staat in Form von Staatsanleihen geschieht ebenfalls freiwillig
- Andererseits ist niemand daran gehindert, Geld auszugeben, wenn er das will
- Daraus folgt:

priv. Ausgaben ↑ => BSP ↑ => Staatsdefizit ↓  
=> Staatsdefizit ≅ angestrebte Sparquote

- Die sich ergebenden Staatsdefizite

- können – qua Identität – die vom Privatsektor erreichte Sparquote niemals überschreiten;
- reduzieren die kurzfristigen Zinsen im Interbankenmarkt;
- wirken nicht grundsätzlich inflationär, es sei denn eine Volkswirtschaft arbeitet bei Vollauslastung



- Die Höhe des angemessenen Staatssaldos kann demnach immer nur eine Funktion der durch die Regierung angestrebten realwirtschaftlichen Ziele sein. Ein Streben nach einem ausgeglichenen Staatshaushalt oder nach einem positiven Staatssaldo hat für sich genommen keinen gesamtwirtschaftlichen Wert

# Staatsdefizite und Beschäftigung

- Die Nachfrage-Lücke, die sich aus der Sparneigung des Privatsektors ergibt, äußert sich in Überkapazitäten, die zu Arbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung führen
- Um Vollbeschäftigung gewährleisten zu können, müssen die Gesamtausgaben hoch genug sein, um
  - etwaige Überkapazitäten abzubauen zu können; sowie
  - Produktivitätsfortschritte; und
  - ein Wachstum der Erwerbsbevölkerung auszugleichen
- Zwei wichtige Faktoren entscheiden letztlich darüber, ob Vollbeschäftigung erreicht wird
  - Höhe der Steuern im Verhältnis zu den Staatsausgaben; und
  - die vom Privatsektor (d.h. Unternehmern und Haushalten) angestrebte Sparquote
- Die Nachfrage-Lücke ergibt sich ferner dadurch, dass es auf dem Markt für Lohnarbeit keinen Preis gibt, der den Markt räumen würde, ohne wiederum Nachfrageeffekte zu bewirken (Flassbeck: „Der Arbeitsmarkt ist kein Kartoffelmarkt“)
  - Lohn- und Gewinnmaximierung stehen grundsätzlich miteinander im Widerstreit;
  - Arbeitslosigkeit beruht daher mitnichten auf einer Störung des Preisbildungsmechanismus im Arbeitsmarkt (etwa durch staatl. Sozialleistungen);
  - ein natürliches Gleichgewicht, wie von der neo-klassischen Volkswirtschaftslehre behauptet, ist auch am Arbeitsmarkt nicht denkbar



## Staatsdefizite und Beschäftigung (Forts.)

- Staatsausgaben sind also nicht nur die entscheidende Quelle für die Bildung von Ersparnissen im Privatsektor, sondern der einzige Weg, zugleich einen angemessenen Grad an Beschäftigung zu erreichen
- Ein Staatsdefizit, das Ausgaben zwecks Gewährleistung von Vollbeschäftigung finanziert, hat keine inflationäre Wirkung, soweit eine Volkswirtschaft Überkapazitäten aufweist (anders die sog. NAIRU These)
  - chronische Massenarbeitslosigkeit (also jede langanhaltende Arbeitslosigkeit > 2% der Erwerbsbevölkerung) ist für sich genommen bereits ein Anzeichen für mangelnde Auslastung

⇒ Staatliche Haushaltsdefizite stellen somit keine Belastung für eine Volkswirtschaft dar, sondern sind der Schlüssel zur angemessenen Nutzung vorhandenen Talents und zur Schaffung allgemeinen Wohlstands\*

---

\*) Die Erkenntnis des allgemein vorteilhaften Zusammenhangs zwischen Staatsdefiziten und Wachstum setzt nicht notwendigerweise ein Denken in Begriffen der empirischen Geldtheorie voraus. Siehe für viele: Robert Eisner "Good and bad deficits: Views of a liberal Keynesian" in CHOICES, First Quarter 1993. Es ist nicht ohne Ironie, dass Eisner zu seinen Ergebnissen mikroökonomische Analogien bemüht.

# Wesentliche Merkmale eines souveränen Währungssystems

- Ausgabe der jeweiligen Währung durch die Regierung eines einzelnen Staates
  - hierbei ist die hoheitliche Fähigkeit, neben der Ausgabe von Geld auch über die Finanz- und Wirtschaftspolitik zu bestimmen, entscheidend (insofern liegt im Falle der Eurozone (s.u.) schon deshalb kein souveränes Währungssystem vor)
- Ein Staat, der seine eigene Währung ausgibt, ist grundsätzlich nie daran gehindert, „per Mausclick“ Geld zu schaffen
  - als einziger Emittent der staatlichen Währung können der Regierung die Währungseinheiten („Mausclicks“) definitorisch niemals ausgehen;
  - die Regierung kann also mit seinem eigenen Geld jede Transaktion durch die Ausgabe von Währungseinheiten finanzieren;
  - um bei der Gestaltung seines Geldsystems tatsächlich freie Hand zu haben, dürfen die staatlichen Währungseinheiten kein Recht auf Wandlung in einen Gegenstand verbriefen, über die die Regierung nicht unbeschränkt verfügen kann (z.B. ein Edelmetall o. eine Fremdwährung);
  - etwaige Beschränkungen verfahrenstechnischer oder gesetzlicher Natur stehen dem nicht entgegen und sind ausschließlich politisch bedingt (z.B. Unabhängigkeit der Notenbank; das Verbot der Notenbank, Staatsanleihen direkt von der Regierung zu erwerben oder das Theater um „fiscal cliff“ in den USofA)
- Daraus folgt, dass die Regierungstätigkeit im technischen Sinne nicht finanziell beschränkt sein kann, d.h., dass sie zur Wahrnehmung hoheitlicher Aufgaben
  - weder Steuern einnehmen; noch
  - Anleihen begeben oder sonst Kredite aus dem Privatsektor in Anspruch nehmen muss



# Wesentliche Merkmale eines souveränen Währungssystems (Forts.)

- Steuern sind für die Finanzierung des Staatshaushalts nicht erforderlich, sondern
  - erzeugen die Nachfrage nach staatlichem Geld und bestimmen somit den Geldwert;
  - geben der Regierung so die Möglichkeit, die zur Wahrnehmung hoheitlicher Aufgaben erforderlichen Güter und Dienste zu erwerben;
  - sorgen für die politisch erwünschte Verteilung von Einkommen und Vermögen; und
  - regulieren über das Einkommen die gesamtwirtschaftliche Nachfrage (Inflationsvorbeugung)



Das logische Verhältnis zwischen Geld und Steuern ist, dass der Staat erst Geld schaffen und in Umlauf bringen muss, bevor er es als Steuer ein- (also eigtl. zurück-)fordern kann

- Ebenso wenig dient die Ausgabe staatlicher Schuldtitel der Finanzierung des Staatshaushalts, sondern
  - nimmt überschüssige Liquidität auf;
  - bietet dem Privatsektor eine risikofreie Rendite als Alternative zu sonst relativ riskanteren Anlagen (inkl. Sichteinlagen); und
  - trägt zur Aussteuerung des geldpolitisch angestrebten Zinsniveaus (Anleiherendite bedingt eine Art Zins-“floor“) bei



Auch hier ist das logische Verhältnis zwischen Geld und Anleihen, dass der Staat die in Anleihen anzulegenden Beträge erst geschaffen und in Umlauf gebracht haben muss, bevor er sie gegen die Ausgabe von Staatsanleihen in Zahlung nehmen kann

- Zum Wesen eines souveränen Geldsystems gehört ferner, dass der Außenwert der staatlichen Währung Gegenstand flexibler Wechselkurse ist
  - dies verringert die Abhängigkeit von Währungsreserven, die durch die Notenbank vorgehalten werden müssen
  - dies schließt jedoch nicht grundsätzlich aus, dass auch im Rahmen eines souveränen Geldsystems feste Wechselkurse oder Bandbreiten aufrechterhalten werden, etwa um der Devisenspekulation zu begegnen, z.B. um dadurch einer spekulativen Verteuerung des Exports vorzubeugen und eine ausgeglichene Zahlungsbilanz zu ermöglichen

# Die Rolle der Regierung in einem souveränen Währungssystem

- Die Umstand, dass es sich beim Geldsystem um ein Staatsmonopol handelt, wirft die grundsätzliche Frage auf, wozu der Staat und seine Regierung überhaupt da ist
- Die Regierung ist die einzige Organisation, die in der Lage ist, Aufgaben wahrzunehmen, die wir als Einzelpersonen oder einzelne Personengruppen nicht erfüllen können, und die der Beförderung des Allgemeinwohls dienen
- Dazu gehören zum einen die klassischen Aufgaben Recht und Gerechtigkeit (einschl. Transaktionssicherheit); innere und äußere Sicherheit (diese werden durch das sog. staatl. Gewaltmonopol wahrgenommen)
- Zum anderen hat die Regierung die Aufgabe, die Möglichkeiten seiner Bevölkerung auf ein Höchstmaß zu steigern („...seinen Nutzen mehren...“); dies geschieht durch Aufbau, Unterhaltung, Anpassung und Erweiterung der technischen und sozialen Infrastruktur eines Landes (etwa Bildungs- und Gesundheitswesen, Altersversorgung, Straßen- und Transportnetz, Energieversorgung u.d.m.)
  - Dazu gehört unbedingt die Gewährleistung einer optimalen Ressourcenauslastung, insbesondere Vollbeschäftigung und die nachhaltige Nutzung des natürlichen Reichtums eines Landes zum Wohle Aller
  - Das wichtigste Mittel zur Erfüllung dieser staatlichen Aufgaben in einer privatwirtschaftlichen Wirtschaftsordnung ist das staatliche Geldmonopol
  - Jede (praktische o. verfassungsrechtliche) Beschränkung dieses Monopols kommt einer (Teil-)Entmachtung des Staates gleich

# Grundzüge der Wirtschafts- und Finanzpolitik in einem souveränen Währungssystem

- Die Regierung muss mehr ausgeben, solange es Arbeitslosigkeit gibt
  - chronische Massenarbeitslosigkeit ist die unmittelbare Folge einer unzureichenden Nachfrage;
  - Ursache: Einzelhaushalte sind zu einer größeren Sparquote gezwungen (z.B. wegen gestiegener Unsicherheit; kapitalgedeckte Renten, Schuldentilgung u.d.m.);
  - erzielen Unternehmer ihre Kapitalrenditen vornehmlich mit Exporten dank Niedriglöhnen, kann eine chronische Nachfrageschwäche selbst bei BSP-Wachstum und hohen Zahlungsbilanzüberschüssen nicht überwunden werden;
  - fallende Löhne zwecks Beförderung der Wettbewerbsfähigkeit verstärken die o.g. Tendenzen
- Die Regierung sollte höhere Liquidität durch höhere Notenbankreserven zur Verfügung stellen, wenn die Zinsen zu hoch sind
  - Allerdings ist der derzeitige Vorrang monetärer Politik verfehlt (letztlich Ausdruck einer angebotsorientierten Haltung);
  - unlimitierte QE3 der Fed Reserve und OMT-Programm des EZB greifen ins Leere
    - Jedoch keine Inflationsgefahr (!) weil Banken Notenbankreserven nicht verleihen können (zur Erinnerung: Kredit -> Einlagen, nicht umgekehrt!)
- Währungssouveränität schafft den größtmöglichen strategischen Gestaltungsspielraum:
  - Staatsausgaben per Mausklick (wie gesagt, es gibt nichts was sich ein Staat als souveräner Währungsemittent nicht leisten könnte);
  - Steuern dienen zwar nicht der Finanzierung des Staates, sind jedoch ein wichtiges Mittel für den Erwerb und/ oder die (Um-) Verteilung von Gütern und Diensten (wie wir gesehen haben, zwingen Steuern den Privatsektor dem Staat Güter und Dienstleistungen anzubieten);
  - Die verfassungspolitische Bedeutung der Wiederherstellung des souveränen Währungsmonopols liegt in der Stärkung des demokratischen Staates, und damit auch des Bürgers, der nun der Verantwortung für die Wahrnehmung uneingeschränkter politischer Kompetenzen gerecht werden muss

Volkssouveränität => Währungssouveränität => Inhaltliche Erneuerung der Demokratie

# Zur ‚Nachhaltigkeit‘ der öffentlichen Finanzen

- In der öffentlichen Debatte wird der ‚Nachhaltigkeit‘ der Staatsfinanzen großen Raum gegeben
- Die Existenz eines souveränen Währungssystems sagt nicht, dass die Regierung alle Güter und Dienste, die angeboten werden, erwerben sollte
  - Die Frage nach dem Umfang der Regierungstätigkeit und ihrer Rolle in einer Volkswirtschaft ist eine zentrale politische Frage, die auf demokratischem Wege zu entscheiden ist
- In einem souveränen Geldsystem ist die Nachhaltigkeit der öffentlichen Haushalte jedoch



keine Frage der Finanzierbarkeit oder irgendeines Verschuldungsgrades, sondern ausschließlich eine Frage der realen Kapazitäten:

- sind Überkapazitäten vorhanden, kommt es zu Arbeitslosigkeit und Unterbeschäftigung;
  - ein Staatshaushalt ist jedenfalls dann nicht ‚nachhaltig‘, solange ein erheblicher Teil seiner Staatsbürger nicht ausreichend beschäftigt ist;
  - ist eine Volkswirtschaft jedoch ausgelastet, kann es bei übermäßigen Staatsausgaben zu einem allgemeinen Preisauftrieb und entsprechender Geldentwertung kommen; dann sind die in einem Staatshaushalt eingebrachten Ausgaben möglicherweise nicht nachhaltig;
  - zieht die Regierung aufgrund seines Währungsmonopols zu viele Ressourcen an sich (z.B. für Rüstungsgüter), kann es zu Knappheiten und entsprechender Teuerung in anderen Bereichen der privaten Nachfrage kommen (also dem eigentlichen ‚crowding-out‘);
  - Defizite können darüberhinaus auch einen unerwünschten Effekt auf den Wechselkurs eines Landes haben
- Große Staatsdefizite können also durchaus ein ‚über den Verhältnissen leben‘ darstellen. Für sich genommen verrät jedoch das bloße Vorhandensein und die Höhe eines Staatsdefizits nichts über dessen ‚Nachhaltigkeit‘



- Ein Staatsdefizit ist also für sich genommen kein Hinweis für eine unsolide Staatsfinanzierung;
- Das gleiche gilt auch für die Staatsschulden, die nichts anderes als aufgelaufene Defizite (= Ersparnisse des Privatsektors) sind

# Staatsdefizite und Inflation

- Gegen den konsquenten Einsatz von Staatsdefiziten zur Herstellung von Vollbeschäftigung wird von konservativer Seite regelmäßig eingewandt, dass ein solcher Gebrauch einer souveränen Währung zu Inflation führe
- Inflation stellt im Vergleich zu chronischer Massenarbeitslosigkeit eine zweitrangige Schwierigkeit dar
- Inflation wird oft fälschlich mit einem relativen Kaufkraftverlust gleichgestellt. Außer in Fällen von sog. Hyperinflation (à la Weimar), die in entwickelten Volkswirtschaften höchst selten vorkommt, kommt es nicht unbedingt zu einer Verminderung der Kaufkraft, solange Löhne und Gehälter sich entsprechend entwickeln, was typischerweise der Fall ist.
  - Insofern bleiben nur recht geringe Folgekosten der Inflation übrig (z.B. Druckkosten für Anpassung von Preislisten u.ä.)
- Demgegenüber sind die Kosten chronischer Massenarbeitslosigkeit erheblich:
  - Vergeudung von Talent;
  - direkte Kosten durch Wohlfahrtsmaßnahmen;
  - Folgekosten der Langzeitarbeitslosigkeit (z.B. Kriminalität, Gesundheitsschäden, Kosten im Zusammenhang mit zerrütteten Familienverhältnissen u.d.m);
  - nicht zuletzt das entgangene Sozialprodukt
- Gleichwohl ist Inflation, insbesondere bei Vollauslastung einer Volkswirtschaft, ein Umstand, der bei der Finanz- und Wirtschaftspolitik berücksichtigt werden muss; z.B. durch
  - die konkrete Gestaltung von Beschäftigungsprogrammen
    - Vermeidung des sog. Gieskannenprinzips bei Staatsausgaben durch die entsprechende Gestaltung;
    - Begrenzung der Löhne in den Beschäftigungsprogrammen auf einen angemessenen Mindestlohn, um einer Verdrängung privatwirtschaftlicher Nachfrage nach Arbeitskräften entgegenzuwirken
  - Zinspolitik zur Erhöhung der Sparquote;
  - effektive Steuer- und Abgabenpolitik

# Die Währungskonzeption der Eurozone

- €-Staaten haben die Maus an die EZB abgegeben, d.h.
  - sie können keine Ausgaben per Mausklick machen, sondern
  - müssen sich erst € beschaffen (z.B. durch Verkauf von Währungsreserven, Erhebung von Steuern oder Begebung von Anleihen)
- Aus technischer Sicht sind die Eurostaaten nicht Währungsemittenten, sondern –nutzer:
  - der € ist aus der Sicht der Mitglieder der Eurozone wie eine Fremdwährung;
  - d.h., dass denkbar wird, dass den €-Mitgliedsstaaten die € tatsächlich ausgehen (dies war etwa in Griechenland oder Portugal der Fall bevor die EZB Maßnahmen ergriffen hat, um Spekulationen auf Staatsinsolvenzen zu vereiteln, z.B. OMT)
- Bei der wirtschaftlichen Konzeption des Eurosystems stand nicht der wirtschaftspolitische Spielraum der jeweiligen Regierung, sondern die Preisstabilität, und damit vor allem der Wert des Euro als Anlagewährung im Vordergrund. Insbesondere die Geldpolitik der EZB dient ausdrücklich nicht der Herstellung von Vollbeschäftigung
  - Insofern ist die Konstruktion des Euro nicht einfach fehlerhaft, sondern hat die Preisgabe der Währungssouveränität bewußt in Kauf genommen;
  - Dem entspricht auch, dass der ‚Markt‘ (sprich: Finanzmarkt) als ein legitimer und geeigneter Kontrolleur der Finanz- und Wirtschaftspolitik der einzelnen Euroländer betrachtet wird;
  - Nicht was die Bürger und politischen Gremien eines Landes im Rahmen eines demokratischen Verfahrens bestimmen, sondern was aus der Sicht des Finanzmarktes für ein attraktives Anlageklima sorgt, wird zum entscheidenden Gesichtspunkt der nationalen Finanz- und Wirtschaftspolitiken („marktgerechte Demokratie“)

# Die Währungskonzeption der Eurozone (Forts.)

- Geldtheoretisch entspricht das €-System einem System fester Wechselkurse. Das Eurosystem hat damit die Wirkungsweise eines funktionalen Goldstandards:
  - ein im wesentlichen fester Geldstock;
  - die Mitgliedsstaaten der Eurozone müssen ihre Staatsausgaben extern finanzieren (o. durch Streichungen andernorts ‚gegen-finanzieren‘), was einer expansiven Fiskalpolitik grundsätzlich entgegensteht;
  - Die staatliche Geldaufnahme steht damit im Wettbewerb mit den sonstigen Investitionsmöglichkeiten im Privatsektor. Folglich ist die Geldschöpfung damit im Wesentlichen auf die Kreditschöpfung der Banken des Privatsektors beschränkt
- Wie unter einem Goldstandard steht der Erhalt und Ausbau der Notenbankreserven im Vordergrund der Finanz- und Wirtschaftspolitik, sei es durch
  - Währungsabwertung: angesichts der einseitigen Finanzmarktorientierung wohl kaum geeignet, das ‚Vertrauen‘ in den Euro herzustellen; oder
  - Verschuldung: nachdem sich die Eurostaaten privatwirtschaftlichen Bonitätsgesichtspunkten unterwerfen müssen, ebenfalls kaum ein gangbarer Weg (schon gar nicht während einer „Staatschuldenkrise“) zumal der Staatsverschuldung vertraglich enge Grenzen gesetzt sind; oder
  - Realabwertung: Verlangsamung (Deflationierung) der Binnenwirtschaft zwecks Beförderung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit.
- Die Politik der Realabwertung beruht auf der Herbeiführung „günstiger“ Lohnkosten durch Schwächung der Verhandlungspositionen von Arbeitnehmern (sog. Reformen, z.B. „Flexibilisierung“ des Arbeitsrechts und Kürzung von Sozialleistungen). Dies bewirkt:
  - Senkung der Einfuhren im Verhältnis zu den Ausfuhren infolge der schwachen Binnennachfrage;
  - Zahlungsbilanzüberschüsse zur Verringerung der Abhängigkeit von Fremdverschuldung;
  - Tendenz zu Primärüberschüssen
  - Angesichts der schwachen Binnenwirtschaft erhöhte Abhängigkeit vom Aussenhandelssaldo;
  - Tendenziell niedrige Zinsen schützen Geldvermögen und schaffen ein günstiges Umfeld für Kursgewinne bei Anleihen

# Die Währungskonzeption der Eurozone (Forts.)

- Nachdem eine aktive Politik der Währungsabwertung nicht in Frage kam, haben sich die Mitglieder der Eurozone teils für Verschuldung, teils für die Realabwertung entschieden (so insbesondere Deutschland, allerdings unter krasser Mißachtung der für eine Währungsunion notwendigen Zielinflation i.H.v 2%)
- Die Politik der Realabwertung ist vor allem im Sinne der Exportunternehmen. Unbeschadet der volkswirtschaftlichen Unsinnigkeit, sind die damit i.d.R. verbundenen kurzfristigen Gewinnsteigerungen grundsätzlich willkommen (ein Mangel an volkswirtschaftlicher Nachhaltigkeit hat für den Finanzmarkt keine Bedeutung)
- Die Folgen der Realabwertungsstrategie sind:
  - chronische Massenarbeitslosigkeit oder vor-moderne Beschäftigungsbedingungen (Löhne < Lebenshaltungskosten; geringe oder keine Arbeitsplatzsicherheit; unzureichende Altersversorgung);
  - in Verbindung mit Leistungsbilanzüberschüssen kommt es zu einer zunehmenden Öffnung der Einkommens- und Vermögensschere in der Bevölkerung;
  - die einseitige Betonung niedriger Lohnstückkosten und gleichzeitige Zurückhaltung bei elementaren Staatsausgaben (z.B. für Bildung und Forschung) führt zu einer Vernachlässigung von Innovation und realer Produktivität als wirklich nachhaltige Wettbewerbsfaktoren;
  - schließlich kann diese Politik nur zu einem Abwertungswettlauf aller miteinander im Wettbewerb stehenden Volkswirtschaften führen („beggar-thyself-and thy-neighbour“; in diesem Zusammenhang ist anzumerken, dass das System fester Wechselkurse nur innerhalb des Euroraums gilt und der deutschen Industrie im Rahmen seiner einseitigen, systemwidrigen Abwertungsstrategie einen einseitigen Vorteil zulasten seiner Binnenwirtschaft gebracht hat; auf lange Sicht kann der Abwertungswettlauf nur in eine europaweite Depression führen, während die vorgeblichen Wettbewerbsvorteile durch eine relative Aufwertung des € ausgeglichen werden dürften)

# Die Währungskonzeption der Eurozone (Forts.)

- Die „Logik“ des Goldstandards führt in der derzeitigen Krise zu einem krisenverstärkenden (prozyklischen) Verhalten der betroffenen Eurostaaten:
  - Abbau von Schulden durch Kürzung öffentlicher Ausgaben (sog. Austerität)\*, um steigenden Zinsen entgegen zu wirken;
  - „Strukturanpassungen“ zur Verbesserung der „Wettbewerbsfähigkeit“ durch „Reformen“\*\*, die eine Verminderung des Lohnniveaus herbeiführen (d.h. wiederum Realabwertung);
  - diese Maßnahmen werden regelmäßig durch Privatisierungen ergänzt. Angesichts der wirtschaftlichen und haushaltspolitischen Lage der betroffenen Länder erfolgen diese Privatisierungen zu schlechten Kursen, so dass es zu einer Auszehrung des öffentlichen Vermögens kommt (die Kosteneinsparungen, die die neuen Eigentümer in die Wege leiten tun dann ein Übriges, um eine weitere Senkung des Lohnkostenniveaus herbeizuführen)
- Die sich aus den „Sachzwängen“ der Eurokrise ergebenden Maßnahmen führen natürlich mitnichten zu einer Gesundung der betroffenen Volkswirtschaften. Derzeit mehren sich die Anzeichen dafür, dass die Länder, die die o.g. Maßnahmen freiwillig oder auf Grund von Auflagen in Verbindung mit ihrer „Rettung“ durchgeführt haben, in eine Depression sinken

---

\*) Bei der Begründung dieser grundsätzlich verfehlten Politik spielt die regelmäßig von Volkswirten und Wirtschaftsjournalisten geäußerte Auffassung, es handele sich bei der Eurokrise um eine „Staatsschuldenkrise“ eine zentrale Rolle. Die Finanzkrise in Griechenland, Portugal und Spanien ist jedoch eine durch Leistungsbilanzdefizite ausgelöste private Überschuldungskrise. Die fraglichen Staaten hatten sogar über mehrere Perioden Primärüberschüsse in ihren Haushalten erzielt, die bereits vor Ausbruch der Krise zu einer Verschärfung der privaten Verschulden beigetragen haben dürften. Die Behauptung einer „Staatsschuldenkrise“ ist ideologisch.

\*\*) Die Verwendung des Ausdrucks ‘Reform’ ist insofern irreführend als es hier nicht um eine Veränderung zugunsten der Mehrheit der Bevölkerung geht, sondern um eine Verbesserung der Kostenpositionen für Unternehmen. Nachdem Unternehmen entgegen dem Say’schen “Gesetz” keine Nachfrage erzeugen, sondern Gewinnmaximierung betreiben, geht auch die übliche Behauptung sog. Reformen hätten gesamtgesellschaftliche Vorteile ins Leere.

# Sieben Mythen, die die derzeitige Diskussion bestimmen

	Mythos	Wirklichkeit 
#1	“Die Regierung kann nur ausgeben, was er durch Steuern und Ausgabe von Schuldtiteln eingenommen hat, sonst geht ihm das Geld aus”	Eine Regierung mit souveräner Währung kann grundsätzlich jede Ausgabe tätigen, indem er Konten im Geldsystem ‘per Mausklick’ kreditiert
#2	“Staatsdefizite und -schulden sind eine Bürde für künftige Generationen”	Staatsschulden sind das Vermögen der Sparer und entsprechen der sog. Portfoliopräferenz. Ihre Tilgung ist daher unproblematisch
#3	“Staatsdefizite saugen Ersparnisse auf, treiben die Zinsen nach oben und verdrängen private Investitionen”	Die Regierung muss seine Ausgaben nicht finanzieren; Staatsdefizite führen zur Bildung von Ersparnissen und lösen fallende Zinsen aus
#4	“Staatsdefizite führen zwangsläufig zu Inflation oder höheren Steuern”	Staatsschulden können jederzeit zurückgezahlt werden. Ihre Tilgung ist sowenig inflationär wie es Erbschaften sind
#5	“Handelsbilanzüberschüsse sind ein Zeichen wirtschaftspolitischen Erfolgs”	Exporte sind Kosten; Forderungen gegen das Ausland sind kein Ersatz für schwache Binnennachfrage
#6	“Wir müssen sparen, um investieren zu können”	Kausalzusammenhang ist genau umgekehrt: Investitionen führen zu Ersparnissen
#7	“Die Renten sind nicht finanzierbar”	Die Sicherung der Renten ist ein real- und kein finanzwirtschaftliches Thema

# L'Envoi

- Die tiefgreifenden wirtschaftlichen Schwierigkeiten, in denen weite Teile der entwickelten Volkswirtschaften stecken, haben in erster Linie politische Ursachen
- Die politische Natur dieser Krise manifestiert sich u.a. in dem lähmenden Aberglauben vom finanziell beschränkten Staat, der pseudo-religiösen Legende von der Allwissenheit des 'Marktes' und der sich aus den damit begründeten "Sachzwängen" ergebenden Unfähigkeit des Staates, die Krise zu überwinden und Vollbeschäftigung herbeizuführen
- Hinzukommt, dass die herrschende Volkswirtschaftslehre, trotz des intensiven Einsatzes höherer Mathematik, konzeptionell in etwa auf dem Stand der Medizin des 17ten Jahrhundert steht und der Wirtschaftskrise mit Aderlass und Abführmitteln zu leibe rückt
- Die Überwindung der „selbst verschuldeten Unmündigkeit“\* zwecks Herstellung von Rahmenbedingungen für eine fortschrittliche Finanz- und Wirtschaftspolitik ist die dringendste Aufgabe unserer Zeit
- Die empirische Geldtheorie gibt uns das intellektuelle Werkzeug zur dauerhaften Überwindung der Krise und zur Erneuerung der Demokratie an die Hand

„(...) wann, wenn nicht jetzt?“\*\*

---

\*) Immanuel Kant "Beantwortung der Frage: Was ist Aufklärung", Berlin, 1784. Kant führt weiter aus: "Unmündigkeit ist das Unvermögen, sich seines Verstandes ohne Leitung eines anderen zu bedienen".

\*\*\*) R. Hillel nach Pirqa Avot 1, 14

**Es gibt eine Alternative zu Austerität;  
Stagnation und Massenarbeitslosigkeit!**

# Danke!\*

---

\*) Dank schulde ich insbesondere Christian Freiherr von Bechtolsheim in Weilheim (Obb.), Niels Busink in London, Dr. Dirk Ehnts in Berlin und Graf Philipp Hochberg in Frankfurt, für kritische Anmerkungen zu diesem Papier. Fehler und Irrtümer gehen alle zu meinen Lasten.

# Anhang I: Bilanz einer deflationären Finanzpolitik

Stand: 120525

## Einnahmen und Ausgaben der öffentlichen Haushalte<sup>1)</sup>

Jahr	Einnahmen			Ausgaben				BIP Wachst- tum <sup>4)</sup>	Primär- saldo	Sach- invest in % BIP	Saldo Zah- lungs- bilanz	Saldo Privat- sektor	Arbeits- losen- quote <sup>4)</sup>	Leitzins- Buba <sup>6)</sup>	Inflation <sup>5)</sup>	Entwick- lung Erwerbs- einkom- men <sup>6)</sup>	Einzel- handels- Index <sup>4)</sup>											
	insgesamt	davon Steuern <sup>2)</sup>	insgesamt	davon		Finanzie- rungs- saldo <sup>3)</sup>																						
				Sachinvestitionen																								Zinsaus-
				Baumaß- nahmen	gaben an andere Bereiche																							gaben
Mrd Euro																												
Früheres Bundesgebiet																												
1978	305	264	326	24	20	11	- 21	-	-1.4%	3.6%	1.4%	2.8%	3.7%	3.00%	2.6%													
1979	329	285	352	27	22	13	- 23	8.6%	-1.4%	3.7%	-0.7%	0.7%	3.2%	4.50%	5.4%													
1980	353	305	379	31	25	15	- 27	6.9%	-1.4%	3.9%	-1.8%	-0.4%	3.2%	7.25%	5.3%													
1981	370	317	405	29	24	19	- 35	4.7%	-1.9%	3.5%	-0.7%	1.2%	4.5%	7.50%	6.7%													
1982	390	328	424	27	22	23	- 33	4.2%	-1.2%	3.1%	0.8%	2.0%	6.4%	6.96%	4.5%													
1983	405	341	434	25	20	26	- 29	4.4%	-0.3%	2.8%	0.6%	0.9%	7.8%	4.17%	2.6%													
1984	423	357	448	24	19	27	- 25	4.9%	0.2%	2.6%	1.5%	1.2%	7.7%	4.29%	2.0%													
1985	445	376	464	26	20	29	- 19	4.5%	1.0%	2.6%	2.7%	1.7%	7.8%	4.29%	1.6%													
1986	463	392	481	28	21	30	- 18	5.4%	1.1%	2.7%	4.1%	3.0%	7.4%	3.58%	-1.0%													
1987	477	407	500	28	22	30	- 23	2.7%	0.6%	2.7%	3.8%	3.2%	7.3%	2.96%	1.0%													
1988	495	424	522	29	23	31	- 27	5.5%	0.3%	2.6%	4.3%	4.0%	7.3%	2.96%	1.9%													
1989	532	457	539	31	24	31	- 7	6.9%	2.0%	2.6%	4.6%	2.5%	6.5%	4.89%	3.0%													
1990	558	476	585	33	26	33	- 27	8.8%	0.4%	2.5%	3.0%	2.5%	5.9%	6.00%	2.7%													
Deutschland																												
1991	668	575	722	47	29	39	- 54	-	-1.0%	3.1%	-1.3%	-0.4%	6.4%	7.00%	4.2%													
1992	765	647	828	56	42	52	- 63	7.4%	-0.7%	3.4%	-1.1%	-0.4%	7.3%	8.21%	3.7%													
1993	797	673	866	54	41	52	- 68	2.9%	-1.0%	3.2%	-0.9%	0.0%	8.4%	6.66%	3.7%													
1994	851	710	909	52	40	59	- 59	5.0%	0.0%	2.9%	-1.4%	-1.4%	9.0%	4.77%	2.5%		95.9											
1995	889	744	951	52	39	66	- 61	3.7%	0.3%	2.8%	-1.2%	-1.4%	8.8%	3.83%	1.8%		97.2											
1996	894	751	963	48	36	67	- 68	1.4%	-0.1%	2.6%	-0.6%	-0.5%	9.6%	2.63%	1.5%		97.8											
1997	917	762	961	46	35	68	- 45	2.0%	1.2%	2.4%	-0.5%	-1.7%	10.6%	2.50%	1.9%		97.7											
1998	907	778	933	42	32	68	- 26	2.5%	2.2%	2.1%	-1.3%	-3.5%	10.2%	2.50%	0.9%		99.0											
1999	930	809	951	42	32	70	- 22	2.1%	2.4%	2.1%	-1.8%	-4.2%	9.8%	2.25%			98.9											
2000	979	827	961	42	31	68	19	2.4%	4.2%	2.0%	0.0%	-4.2%	9.2%				98.6											
2001	926	810	975	41	30	67	- 50	2.7%	0.8%	2.0%	2.0%	1.2%	9.1%			2.0%	99.9											
2002	929	810	993	40	29	66	- 64	1.4%	0.1%	1.9%	1.9%	1.8%	9.5%			-1.3%	98.5											
2003	929	816	1,003	37	28	66	- 74	0.7%	-0.4%	1.7%	4.8%	5.2%	10.2%			0.5%	97.8											
2004	929	818	993	35	27	65	- 64	2.2%	0.1%	1.6%	5.1%	5.1%	10.2%			-1.6%	99.0											
2005	946	827	1,002	34	25	64	- 56	1.3%	0.4%	1.5%	6.5%	6.1%	11.2%			-1.5%	100.0											
2006	990	882	1,005	34	26	65	- 15	4.0%	2.2%	1.5%	7.8%	5.7%	10.3%			-0.8%	101.8											
2007	1,027	914	1,018	34	26	66	9	5.0%	3.1%	1.4%	6.3%	3.2%	8.7%			-2.9%	98.6											
2008 <sup>b)</sup>	1,052	944	1,056	36	27	67	- 4	1.9%	2.5%	1.4%	5.7%	3.1%	7.5%			1.2%	97.1											
2009 <sup>b)</sup>	1,011	911	1,113	39	30	64	- 102	-4.0%	-1.6%	1.7%	6.3%	8.0%	7.8%			3.3%	95.1											
2010 <sup>b)</sup>	1,062	925	1,142	45	34	64	- 81	5.1%	-0.7%	1.8%	5.9%	6.6%	7.4%			-1.1%	94.8											
2011 <sup>b)</sup>	1,152	982	1,164	44	33	77	- 12	3.9%	2.5%	1.7%	5.7%	3.2%	6.8%			-	97.2											

1) Quelle: Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung; bis 2009 werden Daten der Jahresrechnungsstatistik (ohne Extrahaushalte) verwendet. Für die Jahre 2010 und 2011 Ergebnisse der vierteljährlichen Kassenstatistik einschließlich Extrahaushalte des Bundes und der Länder. Zweckverbände sind nur in den Jahresdaten enthalten. Alle Jahresergebnisse bis 1997 einschließlich Krankenhäuser und Hochschulkliniken mit kaufmännischem Rechnungswesen. Ab 1997a) ohne Krankenhäuser und Hochschulkliniken mit kaufmännischem Rechnungswesen. - 2) Einschließlich Lastenausgleichsabgaben und steuerähnliche Abgaben. - 3) Einschließlich Saldo der haushaltstechnischen Verrechnungen. - b) Bei den Ergebnissen für die öffentlichen Haushalte ab 2008 ist zu berücksichtigen, dass die Daten über die Einnahmen und die Ausgaben für die Gemeinden und Gemeindeverbände nur noch mit Einschränkungen zu verwenden sind. Ursache hierfür sind Datenlieferprobleme in einigen Ländern aufgrund der Einführung der doppelten Haushaltsführung (doppelte Buchführung). - 4) Quelle: Sachverständigenrat. - 5) Quelle: Bundesbank, einfaches Mittel der monatlichen Werte. - 6) Veränderung des Medians der durchschnittlichen monatlichen Nettoerwerbseinkommen aller abhängig Beschäftigten in Preisen von 2005, Quelle: SOEP v27 zitiert in DIW Wochenbericht 45/ 2011

# Anhang II: Der Weg aus der Eurokrise

- Die Lösung liegt darin, die Verfassung des Euro rasch zu einem souveränen Währungssystem umzugestalten, damit
  - (a) das Insolvenzrisiko der einzelnen Eurostaaten beseitigt, und
  - (b) der notwendige Spielraum für notwendige fiskalische Impulse geschaffen wird.
- Das könnte wie kurzfristig wie folgt geschehen:
  - die EZB erklärt, dass sie inskünftig alle ausgegebenen Euroanleihen bedingungslos honoriert;
  - jedes Euro-Mitglied erarbeitet ein strategisches Programm, durch das innerhalb von, sagen wir 5 Jahren, durch staatl. Investitionen Vollbeschäftigung (mittelbar o. unmittelbar) wiederhergestellt wird (nachdem alle Euroländer, außer in Verteidigung, chronisch unterinvestiert sind und z.T. epochale Infrastrukturmaßnahmen (z.B im Energiebereich) anstehen, gibt es reichlich zu tun);
  - das Europaparlament erhält das vollumfängliche Budgetrecht und wählt eine Wirtschaftsregierung (o. stattet die EU-Kommission mit entsprechenden Befugnissen aus); die Wirtschaftsregierung, die ausschließlich dem Europaparlament verantwortlich ist, prüft die strategischen Programme auf ihre Wirksamkeit und überwacht ihre Umsetzung;
  - die Wirtschaftsprogramme werden durch die Ausgabe von Euro finanziert, die die EZB auf Anweisung der Wirtschaftsregierung ausgibt (die Ausgabe neuer Euro-Anleihen ist unnötig);
  - um dem 'moral hazard' Risiko (politisch) zu begegnen, könnte man die Bedarfsschätzungen auch als einheitliche jährliche pro Kopf Zahlungen gestalten
  - gleichzeitig werden die Einkommen- und Verbrauchsteuern in allen Eurostaaten deutlich gesenkt, vor allem für die unteren Einkommens-Dezile;
  - parallel wird die Erarbeitung einer Europaverfassung zwecks Umbau der EU vom Staatenbund zum Bundesstaat vollzogen;

## Anhang II: Der Weg aus der Eurokrise (Forts.)

- Diese Maßnahmen hätten die folgenden Wirkungen:
  - die Überschuldung der angeschlagenen €-Mitglieder wäre mit einem Schlag erledigt, ohne dass Schulden auf 'kreditwürdigere' Europartner überwältzt werden müssten;
  - die problematischen Euroanleihen würden im Wert steigen und in der Nähe ihres Coupons notieren - dies könnte einen erheblichen Beitrag zur Gesundung der angeschlagenen Geschäftsbankbilanzen leisten;
  - die fraglichen Volkswirtschaften könnten Wachstumsimpulse mit dem Ziel eines raschen Abbaus der Arbeitslosigkeit und einer Erzeugung gesunder Nachfrage geben, ohne sich technisch zu verschulden bzw. ohne auf die 'Märkte' angewiesen zu sein
  - aufgrund der EZB Tilgungsgarantie würden die Referenzzinssätze in I, E, P, IRE, H usf. fallen und somit die Erholung in den privaten Kreditmärkten weiter unterstützen;
  - anstatt sich in das Prokrustesbett des 'Fiskalpakts' zu zwängen, könnten die Eurostaaten die erforderlichen Defizite finanzieren, ohne sich weiter fremd zu verschulden;
  - die überschuldeten Privatsektoren der Eurozone könnten die den fiskalischen Defiziten gegenüberstehenden Überschüsse nutzen, um ihre Entschuldung zu betreiben;

# Anhang III: Methodische Erläuterungen zu den Anhängen IV - VI

## Modellaufbau

- Die hier vorgestellten Modelle bestehen aus der Ableitung des gesamtwirtschaftlichen Reingewinns (Anhänge IV u. V; “MPE”) auf der Grundlage der Arbeiten Jerome Levys (1882 – 1967) und Michał Kaleckis (1899 – 1970) und einer Transaktionsmatrix (s. Anhang VI; “TM”), die auf der Arbeit Wynne Godleys (1926 – 2010) aufsetzt.
- MPE zeigt in wenigen, einfachen Schritten wie sich die wesentlichen Bestandteile der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung auf die aggregierten Reingewinne des Unternehmenssektors auswirken. MPE nimmt in seinem Ausgangsfall eine Modell-Volkswirtschaft an, welche der export-abhängigen deutschen Volkswirtschaft in 2014 entspricht – in welcher also angesichts des Staatsüberschusses die Zunahme der Ersparnisse des Privatsektors ausschließlich durch eine zusätzliche Verschuldung des Auslands finanziert sind.
- TM zeigt die Geldflüsse, d.h. die Veränderungen im Geldbestand während einer bestimmten Periode. Die Transaktionen sind die der Modell-Volkswirtschaft, die in MPE dargestellt wird. Nachdem es keine Forderung ohne entsprechende Verbindlichkeit geben kann, müssen alle Transaktionen von der Matrix erfasst werden. Mit anderen Worten: eine Erhöhung der Forderungen (inkl. Geld) muss notwendig zu einer entsprechenden Erhöhung der Schulden (horizontal gelesen) führen. Zugleich muss jede Verwendung von Mitteln eine Herkunft haben (vertikal gelesen). Dies bedeutet, dass sämtliche Transaktionen sowohl horizontal wie auch vertikal sich notwendig auf null saldieren lassen müssen. Die Mittel-Herkunft wird hierbei als positive Zahl und die Mittel-Verwendung als negative Zahl (eingeklammerte Beträge) gezeigt. Allerdings zeigen die Beträge jeweils nur Bestandsveränderungen an – so kann ein Überschuss für Lohnempfänger zu einer Erhöhung ihrer Ersparnisse oder zu einer Verminderung etwaiger Schulden führen. Ersteres würde zu einer Reduktion des Geldbestands führen, während letzteres den Geld-Hort erhöht und zu weiteren Portfolio-Allokationen führt. Es wird angenommen, dass Portfolio-Entscheidungen willkürlich sind – deren Darstellung ist rein illustrativ. TM zeigt Veränderungen von einer Periode zur nächsten. Die Bestände der gegenwärtigen Periode die Summe aus den Transaktionen in TM und den Beständen der Vorperiode. Die Bilanzen sind für die Zwecke der Darstellung ohne Belang und hier deshalb weggelassen worden.
- Die zweite Tabelle in Anhang VI zeigt dieselbe Volkswirtschaft nachdem sie ihren Exportüberschuss durch Binnennachfrage ersetzt hat.

# Anhang III: Methodische Erläuterungen zu den Anhängen IV - VI

## Sektoren:

- Die TM unterstellt die klassische Dreiteilung in einen Privatsektor, einen öffentlichen Sektor und dem Ausland.
- Der Privatsektor umfasst die Unternehmen wie auch die privaten Haushalte sowie Banken mit klaren Abgrenzungen wie nachfolgend dargelegt. Während Kapitaleigner einerseits die Eigenmittel im Unternehmenssektor bereitstellen, gehören sie als Verbraucher zu den privaten Haushalten

## *Firmen:*

- Firmen befriedigen die vorhandene Nachfrage durch Produktion und Verkauf. Während die einzelnen Firmen untereinander im Wettbewerb um Marktanteile (das ist der Anteil an einer gegebenen Nachfrage) stehen, können sie ihre Gesamtumsätze, d.h. die Umsätze sämtlicher Firmen durch Wettbewerb nicht steigern. Umsätze wie Gewinne sind stets und notwendigerweise von der Nachfrage abhängig, welche wiederum eine Funktion der Ausgaben und Einnahmen und die Veränderung des Bestands an Schulden und Einlagen sind.
- Firmen bezahlen im Modell sämtliche Steuern, seien es Umsatzsteuer, Einkommensteuer oder Kapitalertragsteuer. Deshalb spiegelt das Angebot an Gütern und Dienstleistungen Kosten (=Löhne), Steuern und Gewinne wider.
- Firmen stehen im Eigentum von Kapitaleignern, die die Eigenmittel zum Betrieb der Firma bereitstellen. Gewinne, die von Firmen abgeworfen werden stehen den Kapitaleignern zu. Das Modell nimmt an, dass anfallende Gewinne in jeder Periode an die Kapitaleigner ausgeschüttet werden. Firmen halten keine Finanzinstrumente.

## *Kapitaleigner:*

- Kapitaleigner sind sowohl Teil des Unternehmenssektors als auch des privaten Haushaltssektors als Verbraucher. Sie stellen die Mittel für Investitionen bereit, die sie bei Banken als Kredite aufnehmen. Während Reingewinne Abschreibungen widerspiegeln, zeigt das Modell Bruttogewinne, weil Abschreibungen nicht zu Geldabflüssen führen.

## *Lohnempfänger:*

- Lohnempfänger sind der Teil der privaten Haushalte, die keine Kapitaleigner sind und deren Einkünfte ausschließlich in Löhnen bestehen. Lohnempfänger kaufen keine Investitionsgüter.

# Anhang III: Methodische Erläuterungen zu den Anhängen IV - VI

## *Banken:*

- Banken tragen durch Vergabe von Krediten zur Finanzierung von Investitionen im Unternehmenssektor bei. Darüber hinaus vermitteln sie Portfolioallokationen
- Die Kosten beider Aktivitäten verringern Unternehmensgewinne, nicht jedoch das Niveau gesamtwirtschaftlicher Reingewinne. Daher tragen Banken (wie überhaupt der gesamte Finanzsektor) per se nicht zur Schaffung zusätzlichen Vermögens bei.
- In diesem Zusammenhang ist es wichtig zwischen Investitionen und Finanzanlagen zu unterscheiden. Investitionen bringen neue, reale Vermögenswerte hervor (z.B. eine Maschine), während die Geldanlage in Finanzinstrumente lediglich zu einer Umschichtung bereits vorhandenen Vermögens und der entsprechenden Ansprüche auf Gewinnanteile führt. Finanzanlagen können das absolute Niveau volkswirtschaftlicher Reingewinne nicht verändern
- Es ist zwar möglich, dass Banken und andere Finanzintermediäre durch börslichen oder außerbörslichen Handel mit Finanzvermögenstitel außerhalb der Realwirtschaft einen positiven Vermögenseffekt im Privatsektor herbeiführen, jedoch zeigt das Modell keine zusätzlichen Periodengewinne aus Finanzhandel – schließlich kann der Wert eines Finanzprodukt über seine Lebensdauer nicht höher sein als die Summe seiner Cashflows. Der sog. wealth effect ist demnach bestenfalls ein Nullsummenspiel. Die Abzweigung immer größerer Mittel in den Finanzmarkt muss sich jedoch innerhalb der Realwirtschaft dämpfend auswirken, ohne das der Vermögenseffekt die ausfallende Nachfrage ausgleichen, geschweige denn überkompensieren würde. Gleichwohl unterstreicht das Modell die hohe Bedeutung der Kreditschöpfungsfunktion der Banken in einer modernen Geldwirtschaft

# Anhang III: Methodische Erläuterungen zu den Anhängen IV - VI

Regierung:

- Die Regierung kauft Güter und Dienstleistungen vom Privatsektor. Für die Zwecke des Modells wird angenommen, dass die Regierung keine Investitionsgüter erwirbt. Das Modell unterstellt, dass die Regierung sich durch die Emission von Staatsanleihen finanziert, die durch Banken übernommen werden. Anschließend überweist die Regierung die Mittel auf ihr Konto bei der Notenbank, bevor sie ausgegeben werden. Weitere Details sind in der nachstehenden Transaktionsmatrix dargestellt:

<i>Transaktionsmatrix</i>					
<i>Herkunft (Verwendung)</i>	Privatsektor		Öffentl. Sektor		$\Sigma$
	priv. Haus- halte	Banken	Regierung	Noten- bank	
1. Regierung emittiert Staatsanleihe, die durch eine Bank übernommen wird	-	(10.0)	10.0	-	0.0
2. Regierung überweist die Mittel von der Bank auf ihr Konto bei der Notenbank	-	10.0	-	(10.0)	0.0
3. Regierung gibt die Mittel im Privatsektor aus	10.0	(10.0)	(10.0)	10.0	0.0
4. Privatsektor erwirbt Staatsanleihen im Rahmen seiner (freiwilligen) Portfolioallokation	(10.0)	10.0	-	-	0.0
$\Sigma$	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

- Wenn, wie in einigen Staaten üblich, die Regierung unmittelbar durch Platzierung von Anleihen bei der Notenbank finanziert würde, wäre das Endergebnis dasselbe. Auf die operativen Abläufe kommt es nicht an:

<i>Transaktionsmatrix</i>					
<i>Sources (Uses)</i>	Privatsektor		Öffentl. Sektor		$\Sigma$
	priv. Haus- halte	Banken	Regierung	Noten- bank	
1. Regierung emittiert Staatsanleihe, die durch Notenbank übernommen wird	-	-	10.0	(10.0)	0.0
2a. Regierung gibt die Mittel im Privatsektor aus	10.0	(10.0)	(10.0)	10.0	0.0
2b. Notenbank überträgt entsprechende Beträge als Bankreserven		10.0		(10.0)	0.0
3. Notenbank platziert Staatsanleihen bei Banken	-	(10.0)		10.0	0.0
4. Privatsektor erwirbt Staatsanleihen im Rahmen seiner (freiwilligen) Portfolioallokation	(10.0)	10.0	-	-	0.0
$\Sigma$	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

# Anhang III: Methodische Erläuterungen zu den Anhängen IV - VI

## *Regierung (Forts.):*

- Wenn der öffentliche Sektor einen Überschuss erzielt, wird angenommen, dass sich der Bestand an Staatsanleihen entsprechend verringert – schließlich führt ein Staatsüberschuss ceteris paribus zu einem Rückgang des volkswirtschaftlichen Geldbestands
- Der Einfachheit halber, sind Zinsen auf Staatsanleihen und sonstige Wertpapiere, die der Staat herausgibt, in den Staatsausgaben enthalten (das gleiche gilt für etwaige Gewinne der Notenbank, die auf Kosten von (inländischen) Bankgewinnen erzielt wurden – in diesem Falle verringern sich die Staatsausgaben entsprechend).

## *Ausland:*

- Das Model unterstellt, dass das Ausland seine Handelsdefizite (also aus Sicht des Inlands den Exportüberschuss) durch die Aufnahme von Krediten bei inländischer Banken finanziert. Man könnte desgleichen annehmen, dass die Banken der Exporteure Notenbankreserven, die sie im Ausland erwerben, in zinsträchtige Staatsanleihen des Ziellandes umtauschen. So oder so, führen Exportüberschüsse im Inland zu Forderungen gegen ausländische Schuldner, sei dies Individuen oder Staaten. Regelmäßig werden die Banken (relativ) risikofreie Anlagen mit positivem Zinsdifferential, also ausländische Staatspapiere, vorziehen. Ob sich das Ausland diese zusätzliche Verschuldung leisten kann und ob das jeweilige Handelsdefizit nachhaltig ist, ist ausschließlich eine Frage des Währungssystems und nicht der Bonität.

## *Einzelne Positionen:*

- Die Summe der Positionen 'Δ Geld/ Einlagen' für Unternehmen und für private Haushalte spiegelt den Anstieg des Geldstocks, der der realen Volkswirtschaft zur Verfügung steht, wider, d.h. Geld, das für den Erwerb von Gütern und Diensten, sei es Verbrauchs- oder Investitionsgüter, eingesetzt werden kann. Mit anderen Worten: Um ein gegebenes Inlandsprodukt aufrecht zu erhalten, muss ein Defizit im Privatsektor wegen eines Staatsüberschusses notwendigerweise durch einen Anstieg der Verschuldung ausgeglichen werden (entweder *Privatverschuldung, etwa in den USA unter Clinton oder in Spanien vor der Finanzkrise oder durch die Verschuldung des Auslands wie in den letzten Jahren in Deutschland*). Ohne zusätzliche Geldschöpfung innerhalb des Privatsektors (durch Banken), werden Absatz und Investitionen (mindestens) um den Fehlbetrag fallen. Die Positionen 'Δ Geld/ Einlagen' für Unternehmen, private Haushalte und für Banken saldieren sich immer auf null.
- Während 'Δ Bankkredite' für Unternehmen und private Haushalte die Geldschöpfung/ (Geldvernichtung) zeigt, entspricht die Summe aus 'Δ Staatsanleihen/ Schatzobligationen' und 'Δ Aktien' dem Betrag der Erhöhung (Verminderung) des Geldhorts. Insgesamt entspricht der Betrag der Summen aus 'Δ Staatsanleihen/ Schatzobligationen' und 'Δ Aktien' der Summe aus 'Δ Geld/ Einlagen' und 'Δ Bankkredite', wenn auch mit entgegengesetzten Vorzeichen.

# Anhang IV: Die Ableitung gesamtwirtschaftlicher Reingewinne

Schritte	Einnahmen = Ausgaben...	Sparen reduziert Einnahmen	Ausgaben der Unternehmer und...	... öffentliche Defizite wirken erhöhend ...	..., aber öffentl. Überschüsse wirken dämpfend, es sei denn	...das Ausland rettet uns, indem es sich verschuldet
<u>Bilanz</u> <sup>2)</sup>						
<i>Güter u. Dienste (Angebot)</i>						
Löhne (W)	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0	57.0
Bruttogewinn (GP)	-	(3.0)	14.0	36.0	13.0	20.0
Steuern (T)	-	-	-	-	23.0	23.0
Y = W + P + T	= 57.0	54.0	71.0	93.0	93.0	100.0
<i>Geld (Nachfrage)</i>						
Privater Verbrauch (C) <sup>2)</sup>	57.0	54.0	54.0	54.0	54.0	54.0
Brutto-Investitionen (I)	-	-	17.0	17.0	17.0	17.0
Staatsausgaben (G)	-	-	-	22.0	22.0	22.0
Handesüberschuss (-defizit) (NX)	-	-	-	-	-	7.0
Y = C + I + G + NX	= 57.0	54.0	71.0	93.0	93.0	100.0
<u>Weitere Annahmen</u>						
Abschreibungen (a)	-	-	14.0	14.0	14.0	14.0
Dividenden (d) <sup>3)</sup>	-	-	-	-	-	-
Gesparte Löhne (S <sub>w</sub> )	-	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Importe	-	-	40.0	40.0	40.0	40.0
Exporte	-	-	40.0	40.0	40.0	47.0
<u>Ableitung der Unternehmensgewinne</u>						
Brutto-Investitionen (I)	-	-	17.0	17.0	17.0	17.0
Abschreibungen (a)	-	-	(14.0)	(14.0)	(14.0)	(14.0)
Netto-Investitionen	-	-	3.0	3.0	3.0	3.0
Staatsausgaben (G)	-	-	-	22.0	22.0	22.0
Steuern (T)	-	-	-	-	(23.0)	(23.0)
Staatsdefizit (-überschuss) (D)	-	-	-	22.0	(1.0)	(1.0)
Importe	-	-	(40.0)	(40.0)	(40.0)	(40.0)
Exporte	-	-	40.0	40.0	40.0	47.0
Handesüberschuss (-defizit) (NX)	-	-	-	-	-	7.0
Privater Verbrauch (C)	57.0	54.0	54.0	54.0	54.0	54.0
Dividenden	-	-	-	-	-	-
Löhne (W)	(57.0)	(57.0)	(57.0)	(57.0)	(57.0)	(57.0)
Δ Priv. Verschuldung (Ersparnisse) (ΔS)	-	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
Reingewinn (P) <sup>4)</sup> = I - a + D + NX + d + ΔS	=	(3.0)	(0.0)	22.0	(1.0)	6.0

# Anhang V: Binnenwirtschaftliche Nachfrage und Gewinne

Schritte	<i>Export- abhängige Volkswirtschaft</i>	<i>Wechselkurse vernichten den Handelsüberschuss</i>	<i>Lohn- erhöhungen und...</i>	<i>...Staatsdefizite stützen die Binnennachfrage</i>
<u>Bilanz <sup>1)</sup></u>				
<i>Güter u. Dienste (Angebot)</i>				
Löhne (W)	57.0	57.0	67.4	67.4
Bruttogewinn (GP)	20.0	12.0	13.5	20.2
Steuern (T)	23.0	23.0	23.0	23.0
Y = W + P + T	= 100.0	92.0	103.8	110.5
<i>Geld (Nachfrage)</i>				
Privater Verbrauch (C) <sup>2)</sup>	54.0	54.0	64.4	64.4
Brutto-Investitionen (I)	17.0	16.0	17.5	18.3
Staatsausgaben (G)	22.0	22.0	22.0	27.9
Handelsüberschuss (-defizit) (NX)	7.0	-	-	-
Y = C + I + G + NX	= 100.0	92.0	103.8	110.5
<u>Weitere Annahmen</u>				
Abschreibungen (a)	14.0	13.9	13.9	14.2
Dividenden (d) <sup>3)</sup>	-	-	-	-
Gesparte Löhne (S <sub>w</sub> )	3.0	3.0	3.0	3.0
Importe	40.0	40.0	40.0	40.0
Exporte	47.0	40.0	40.0	40.0
<u>Ableitung der Unternehmensgewinne</u>				
Brutto-Investitionen (I)	17.0	16.0	17.5	18.3
Abschreibungen (a)	(14.0)	(13.9)	(13.9)	(14.2)
Netto-Investitionen	3.0	2.1	3.5	4.1
Staatsausgaben (G)	22.0	22.0	22.0	27.9
Steuern (T)	(23.0)	(23.0)	(23.0)	(23.0)
Staatsdefizit (-überschuss) (D)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	4.9
Importe	(40.0)	(40.0)	(40.0)	(40.0)
Exporte	47.0	40.0	40.0	40.0
Handelsüberschuss (-defizit) (NX)	7.0	-	-	-
Privater Verbrauch (C)	54.0	54.0	64.4	64.4
Dividenden	-	-	-	-
Löhne (W)	(57.0)	(57.0)	(67.4)	(67.4)
Δ Priv. Verschuldung (Ersparnisse) (ΔS)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
Reingewinn (P) <sup>4)</sup> = I - a + D + NX + d + ΔS	= 6.0	(1.9)	(0.5)	6.0

# Anhang VI: Transaktionsmatrix

<i>Transaktionsmatrix</i>		Privatsektor							$\Sigma$
		priv. Haushalte				Öffentl. Sektor			
		Unternehmen		Lohn- empfänger	Banken	Noten- bank		Ausland	
		Firmen	Kapitaleigner			Regierung	bank		
<i>Herkunft (Verwendung)</i>		Firmen	Kapitaleigner	empfänger	Banken	Regierung	Noten- bank	Ausland	$\Sigma$
Produktion & Investition	Angebot (Nachfrage) Güter u. Dienste	100.0	(17.0)	(54.0)	-	(22.0)	-	(7.0)	0.0
	Einkommen vereinnahmt (bezahlt)	(100.0)	20.0	57.0	-	23.0	-	-	0.0
Veränderung der Geldstocks	$\Delta$ Geld/ Einlagen	-	3.0	3.0	1.0	1.0	(1.0)	(7.0)	0.0
	$\Delta$ Bankkredite	-	(0.3)	(0.3)	(6.4)	-	-	7.0	0.0
Portfolio-Allokationen	$\Delta$ Staatsanleihen/ Schatzobligationen	-	(2.2)	(2.3)	4.5	(1.0)	1.0	-	0.0
	$\Delta$ Aktien	-	(0.4)	(0.5)	0.9	-	-	-	0.0
$\Sigma$		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

<i>Transaktionsmatrix</i>		Privatsektor							$\Sigma$
		priv. Haushalte				Öffentl. Sektor			
		Unternehmen		Lohn- empfänger	Banken	Noten- bank		Ausland	
		Firmen	Kapitaleigner			Regierung	bank		
<i>Herkunft (Verwendung)</i>		Firmen	Kapitaleigner	empfänger	Banken	Regierung	Noten- bank	Ausland	$\Sigma$
Produktion & Investition	Angebot (Nachfrage) Güter u. Dienste	110.5	(18.3)	(64.4)	-	(27.9)	-	-	0.0
	Einkommen vereinnahmt (bezahlt)	(110.5)	20.2	67.4	-	23.0	-	-	0.0
Veränderung der Geldstocks	$\Delta$ Geld/ Einlagen	-	1.9	3.0	(4.9)	(4.9)	4.9	-	0.0
	$\Delta$ Bankkredite	-	(0.2)	(0.3)	0.5	-	-	-	0.0
Portfolio-Allokationen	$\Delta$ Staatsanleihen/ Schatzobligationen	-	(1.5)	(2.4)	3.9	4.9	(4.9)	-	0.0
	$\Delta$ Aktien	-	(0.2)	(0.3)	0.5	-	-	-	0.0
$\Sigma$		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

# Anhang VII: Quellen und weiterführende Fundstellen

## **Quellen:**

- Ehnts, Dirk, "Geld und Kredit: eine €-päische Perspektive", Marburg, 2014
- Eisner, Robert "Budget Deficits: Rhetoric and Reality", Journal of economic Perspectives – Volume 3, Number 2 – Spring 1989, pp. 73 – 93
- Eisner, Robert, "Good and bad deficits: Views of a liberal Keynesian", CHOICES, 1<sup>st</sup> Quarter, 1993
- Eisner, Robert, "The Misunderstood Economy: What Counts and How to Count It", Cambridge, Mass. 1995
- Flassbeck, Heiner, "Reallöhne und Arbeitslosigkeit – Eine einfache empirische Widerlegung der neoklassischen Beschäftigungstheorie", Berlin, Februar 1998
- Flassbeck, Heiner, "Gesamtwirtschaftliche Paradoxa und moderne Wirtschaftspolitik", 2000
- Flassbeck, Heiner u. Spiecker, Friederike, "Die deutsche Lohnpolitik sprengt die Europäische Währungsunion", WSI-Mitteilungen 12/ 2005
- Flassbeck, Heiner u. Spiecker, Friederike, "Der Staat als Schuldner – Quadratur des Bösen?", Wirtschaftsdienst 2011, Nr. 7
- Forstater, Mathew u. Molser, Warren, "The Natural Rate of Interest Is Zero", Journal of Economic Issues, Vol. XXXIX, No. 2, June 2005
- Fullwiler, Scott, 'Modern Monetary Theory - A Primer on the Operational Realities of the Monetary System'
- Godley, Wynne and Lavoie, Marc, "Fiscal Policy in a Stock-Flow Consistent (SFC) Model, Annandale-on-Hudson, 2007
- Kalecki, Michal, "Political Aspects of Full Employment", Political Quarterly, 14/4, 1943
- Kelton, Stephanie, 'Money is No Object: Accounting for Deficits, Taxes & Trust in the 21st Century', 2012
- Klär, Erik, 'Persistente Arbeitlosigkeit aus keynesianischer Sicht', Diskussionspapier der Keynes-Gesellschaft Nr. 2, 2006
- Lapavitsas et. al., "The Eurozone Between Austerity And Default", Research on Money and Finance (RMF) occasional report, Sept. 2010
- Levy, David u. Farnham, Martin u. Rajan, Samira, "Where Profits Come From", The Jerome Levy Forecasting Center, LLC, 2008
- Mitchell-Innes, Alfred, 'What is Money', The Banking Law Journal, pp.377-408, May 1913
- McLeay, Michael u. Radia, Amar u. Thomas, Ryland, "Money creation in the modern economy, Bank of England Quarterly Bulletin, 2014 Q1
- Mosler, Warren, "Seven Deadly Innocent Frauds of Economic Policy", Washington D.C., 2010
- Newman, Frank, "Freedom from National Debt", Minneapolis, Minn. 2013
- Tcherneva, Pavlina, 'Chartalism and the tax-driven approach to money', in P. Arestis and M. Sawyer (eds.), Handbook of Alternative Monetary Economics, Northampton, MA: Edward Elgar, 2006.
- Wray, L. Randall, 'Modern Money Theory', New York 2012
- ders., 'Introduction to an Alternative History of Money', Levy Economics Institute Working paper No. 717, 2012
- ders., 'Godley Got It Right', Levy Institute, 2012
- ders., 'Understanding Modern Money: The Key to Full Employment and Price Stability' Cheltenham, UK, 1998
- ders., 'The Origins of Money and the Development of the Modern Financial System', Levy Economics Institute Working paper No. 86, 1993

# Anhang VI: Quellen und weiterführende Fundstellen (Forts.)

## **Websites zur modernen Geldtheorie (MMT):**

<http://e1.newcastle.edu.au/coffee/>

<http://bilbo.economicoutlook.net/blog>

[www.cepr.net/](http://www.cepr.net/)

<http://www.cfeps.org/>

[www.economistsforfullemployment.org/](http://www.economistsforfullemployment.org/)

[www.economonitor.com/lrway/](http://www.economonitor.com/lrway/)

[www.levyinstitute.org/](http://www.levyinstitute.org/)

<http://mecpoc.org/>

<http://moslereconomics.com/>

<http://neweconomicperspectives.org>

# Anhang VI: Quellen und weiterführende Fundstellen (Forts.)

## ***kritisch/ ablehnend:***

CNBC.COM: Paul Krugman vs. MMT: The Great Debate (<http://www.cnbc.com/id/46944145/>)

Febrero, Eladio, 'Three difficulties with Neo-Chartalism', XI Jornadas de Economia Critica, 2008

Fiebiger, Brett, 'Modern Monetary Theory and the 'Real-World' Accounting of  $1 - 1 < 0$ : The U.S. Treasury Does Not Spend as per a Bank', PERI Working Paper Series, No. 279, 2012

ders., 'A Rejoinder to "Modern Money Theory: A Response to Crisis"', a.a.O.

Lavoie, Marc, 'The monetary and fiscal nexus of neo-chartalism: A friendly critical look, IMK Conference, Berlin, 2011

Palley, Thomas, "Money, fiscal policy, and interest rates: A critique of Modern Monetary Theory", Januar 2013

Walsh, Steven / Zarlenga, Stephen, 'AMI's Evaluation of "Modern Monetary Theory" (MMT)', American Monetary Institute, 2012 Zarlenga, Stephen, 'Brief Comments on Innes' "Credit Theory of Money", American Monetary Institute, 2010

## ***sonstige nachfrageorientierte oder heterodoxe websites:***

[www.annotazioni.de/](http://www.annotazioni.de/)

[www.creditwritedowns.com/](http://www.creditwritedowns.com/)

[www.demandsideeconomics.net/](http://www.demandsideeconomics.net/)

[www.dollarsandsense.org/](http://www.dollarsandsense.org/)

<http://futurefinanceblog.org/>

<http://heteconomist.com/>

<http://kantooseconomics.com/>

[www.nachdenkseiten.de/](http://www.nachdenkseiten.de/)

[www.nakedcapitalism.com](http://www.nakedcapitalism.com)

[www.newdeal20.org/](http://www.newdeal20.org/) ([www.nextnewdeal.net/](http://www.nextnewdeal.net/))

[www.project-syndicate.org/](http://www.project-syndicate.org/)

[www.themoneyillusion.com](http://www.themoneyillusion.com)