

"Notenbanken finanzieren den Staat" – Interview und Streitgespräch mit Dirk Ehnts zu MMT

Norbert Haering - norberthaering.de

Dirk Ehnts ist Sprecher der [Pufendorf-Gesellschaft](#), die für die Modern Monetary Theory (MMT) wirbt. Er hat kürzlich in Berlin die 1. Konferenz zu MMT in Europa ausgerichtet. Ich sprach mit ihm über die Bank von Kanada, die Kernaussagen von MMT, über verbreitete Missverständnisse und über die Europäische Währungsunion. (Links in seinen Aussagen wurden von Ehnts selbst bereitgestellt.)

Herr Ehnts, welche Bedeutung hat die Bank von Kanada für die Modern Monetary Theory (MMT)?

Sie ist ein gutes Beispiel dafür, wie modernes Geld funktioniert. Die Zentralbank schreibt der Bundesregierung quasi auf Zuruf Einlagen bei der Zentralbank gut, die diese dann ausgeben kann. Bei anderen modernen Zentralbanken ist das ähnlich. Sie finanzieren indirekt Staatsausgaben und haben als Ziel "Finanzmarktstabilität". Sie müssen also verhindern, dass die Preise für Staatsanleihen in den Keller gehen.

Letztlich ist es egal, ob eine Zentralbank die Staatsanleihen direkt von der Regierung kauft (Kanada) oder die Banken das machen, wobei sie sich vorher das Geld bei der ZB leihen müssen (USA, Eurozone). Im letzteren Fall macht die Zentralbank deutlich, dass sie am Sekundärmarkt im Zweifelsfall alles aufkauft. Also sind die Anleihen sicher. In Kanada schreibt der Staat den Banken Geld gut, wenn er Geld ausgibt, und die Banken tauschen die Zentralbankguthaben dann in Staatsanleihen, weil die einen höheren Zins bieten. In meinem Buch habe ich Eurozone und Kanada verglichen - die Bilanzen sehen am Ende in beiden Fällen gleich aus.

Die Unabhängigkeit der Zentralbank und das Staatsfinanzierungsverbot sind aber in Europa fest verankert.

Letztlich ist es egal, ob eine Zentralbank die Staatsanleihen direkt von der Regierung kauft oder die Banken das machen, wobei sie sich vorher das Geld bei der Zentralbank leihen müssen. Dabei macht die Zentralbank deutlich, dass sie nötigenfalls am Sekundärmarkt alles aufkauft, sodass die Banken kein Verlustrisiko haben.

Die Machtverteilung ist aber doch eine ganz andere, wenn Banken und Notenbank auch entscheiden können, keine Anleihen zu kaufen.

Das ist richtig. Kurzfristig hat die Europäische Zentralbank (EZB) sehr viel Macht. Die EZB hat sich als Aufseherin über die Finanzpolitik geriert, zum Beispiel als Teil der Troika. Damit hat sie sich in Dinge eingemischt, aus denen sie sich heraushalten sollte. Fiskalpolitik ist Sache von Regierungen und EU-Kommission. Auch der Einsatz der Liquiditätsversorgung der Banken als Drohmittel gegenüber unbotmäßigen nationalen Regierungen hat das Mandat der EZB überschritten. Langfristig kann die Politik aber die Gesetze ändern, die Grundlage der EZB sind.

Huschen Sie da nicht etwas zu locker über die rechtliche Unabhängigkeit von Zentralbanken hinweg, die als Bollwerk gegen linke Politik und als oberste Verteidigerinnen von Bankeninteressen fungieren? Die Währungsunion ist so konzipiert, dass die Staaten um das Vertrauen der Finanzmärkte, also der Banken und der Zentralbank werben müssen. Diese müssen ihnen die Anleihen ja nicht abkaufen. Das

"Notenbanken finanzieren den Staat" – Interview und Streitgespräch mit Dirk Ehnts zu MMT

Norbert Haering - norberthaering.de

führt doch dazu, dass die von MMT betonte Fähigkeit der Regierungen flöten geht, Beliebiges zu "finanzieren". Wenn das, was finanziert werden soll, der EZB-Führung oder den Banken nicht passt, können sie das Recycling der Zentralbankguthaben in Staatsanleihen jederzeit unterbrechen.

Das sehen sie falsch, würde ich sagen. Die Zentralbank lässt ihren Staat nicht hängen, sofern der sich in einheimischer Währung verschuldet. Japan ist ein Beispiel. Die Bank von Japan hat [die Bazooka 2017 rausgeholt](#) und unlimitierte Anleihekäufe angekündigt, um die Märkte zu beruhigen. Wichtig ist allerdings, und da gebe ich Ihnen Recht, das Personal: Hier kommt [der neue Chef](#) schon wieder aus dem Finanzministerium. Die Politik kann, wenn sie es will, jemanden da reinsetzen, der das macht, was sie möchte. In Griechenland ist es problematisch, aber das liegt am fehlerhaften Design des Euros (aber auch dort kann die Zentralbank [nur begrenzt eingreifen und eher nerven und bohren](#)). Mir ist Stand heute kein einziger Fall bekannt, wo eine Zentralbank der Regierung sagt: tut mir leid, so viel könnt ihr nicht ausgegeben. Für Lateinamerika nicht, für Asien nicht, und für Afrika auch nicht. Sicherlich gibt es solche Fälle irgendwo irgendwann, aber dann muss man halt die Zentralbank wieder etwas strenger an die Regierung binden. Dazu braucht es politischen Willen und Macht, aber es geht.

Bei Donald Trump sieht man ja deutlich, wie "soft power" funktioniert. Die Exekutive hat im Zweifel die Hosen an, und der Zentralbankpräsident, der nicht mitspielt, muss sich nicht wundern, wenn die Steuerfahnder sein Haus durchsuchen, sein Auto abgeschleppt wird und der Sohnmann keinen neuen Reisepass bekommt. So in etwa stelle ich mir das vor, wenn es hart auf hart kommt.

Sie meinen also tatsächlich, die Zentralbanken hätten letztlich keine Macht?

Es sieht so aus als hätten sie Macht über die Regierung, wenn die Regierung sich wie in Großbritannien hinter der Zentralbank versteckt und Austeritätspolitik durchzieht mit Verweis auf Mangel an Geld. Oder Obama, der damals meinte, social security wäre nicht nachhaltig finanziert. So etwas gibt es auf jeden Fall. Aber eine Zentralbank, die sich ihrer Aufgabe verweigert? Zentralbanken sind immer noch "fiscal agent of the state", zumindest in den meisten Ländern, und so verstehen die sich auch. Das Parlament kann den Beamten auch die Pensionen kürzen, falls das nicht so ist, und dann ändern die ganz schnell wieder ihre Meinung. Das mit der Unabhängigkeit gilt nur für das Tagesgeschäft und für das Toppersonal außerhalb der Wahlperioden, nicht jedoch für die Durchführung der Geldpolitik. Wie gesagt, das Zauberwort lautet "Finanzmarktstabilität". Das bedeutet faktisch, dass man den Staat nicht hängen lässt, wenn dessen Anleihen doch etwa ein Drittel des Vermögens der BürgerInnen ausmacht.

Welche Empfehlung folgt aus MMT für die Währungsunion?

Wir brauchen ein Euro-Finanzministerium. Dessen Euro-Bonds, könnten von der EZB aufgekauft werden, denn das Staatsfinanzierungsverbot gilt nur für nationale Regierungen.

Was halten Sie von Vollgeld und von Helikoptergeld?

Es gibt viele Überschneidungen mit MMT. Gegen Helikoptergeld spricht, dass die Zentralbank

"Notenbanken finanzieren den Staat" – Interview und Streitgespräch mit Dirk Ehnts zu MMT

Norbert Haering - norberthaering.de

kein Mandat hat, Geld zu verteilen. Das neue Geld sollte von der demokratisch kontrollierten Regierung ausgegeben werden.

Vielen Dank für das Gespräch, Herr Ehnts.

Siehe auch: [Modern Monetary Theory: Eine Geldtheorie sorgt für Aufregung.](#)