

# Geld & Fiskalpolitik

## Das Zusammenspiel von Staat und Zentralbank

**Dr. Dirk Ehnts**      **Dr. Michael Paetz**  
(Universität Chemnitz)      (Universität Hamburg)

**Freiburger Diskurse**  
**6.7.2019**



**PUFENDORF**  
GESELLSCHAFT



Meinung entfalten.

MAKROSKOP



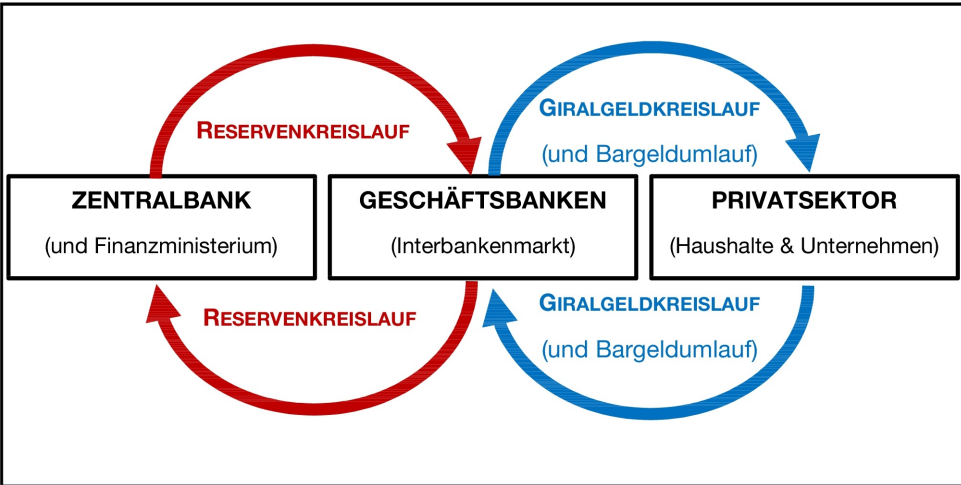
## Ziele

- Was macht eine Zentralbank überhaupt?
- Wie funktioniert das Zusammenspiel zwischen Geld- und Zentralbank heute?
- Wo liegen die Grenzen der Geldpolitik? Warum ist die Fiskalpolitik (gerade jetzt) effektiver?
- Wozu werden Steuern und Anleihen benötigt.
- Woran sollte sich ein Staatshaushalt orientieren?

## Teil I

# GELD- UND FISKALPOLITIK HEUTE

# Ein zweistufiges Geldsystem





## Was macht eine Zentralbank?

- Zentralbanken schaffen die höchste Form des Geldes, **Reserven**, per „Buchungssatz“ (typing into existence).
  - Private Banken benötigen Reserven für ihren Zahlungsausgleich.
  - Steuern und staatliche Ausgaben werden mit Reserven getätigt.
  - Zentralbanken lenken den Zins und nicht die Menge der Reserven.
- ⇒ Nach Festlegung des Leitzinses eher *passiv*, weil der Reservebedarf zum festgelegten Zins bereitgestellt werden *muss*.
- Seit der Finanzkrise sogenannte unkonventionelle Maßnahmen, um Preise von Vermögenswerten zu stabilisieren.



## Woher kommt das Geld der Regierung?

- Zentralbank führt Konto im Namen der Regierung.
  - Direkte Finanzierung über die Zentralbank i.d.R. verboten.
- ⇒ Staat darf nur Ausgaben tätigen, wenn er zuvor Guthaben bei der Zentralbank angehäuft hat (durch Einsammeln von Steuern oder Herausgabe von Schuldverschreibungen (Anleihen)).
- ⇒ Aber sobald der Staat Geld ausgibt, wird **neues** Geld geschaffen (in Form von Einlagen).
- ⇒ Dass das Regierungskonto dafür belastet wird, ist eine reine Konvention.
- Zentralbanken kaufen staatliche Schuldverschreibungen von privaten Banken oder Banken leihen sich Reserven von der Zentralbank, um sie dem Staat zu überweisen.
- ⇒ Bilanziell macht das alles keinen Unterschied!



## Staatliche Ausgaben über das Zentralbankkonto

- Heute morgen wurde das Geld (die Aufkleber) einfach ausgegeben.
- In Kanada funktioniert das ähnlich: Die Zentralbank nimmt Anleihen des Staates an und stellt dem Finanzministerium Reserven zur Verfügung.



## Zentralbank bucht Gutschrift für die Regierung

<b>Zentralbank</b>			
Staatsanleihen	100	Reserven	100

<b>Finanzministerium</b>			
Reserven	100	Staatsanleihen	100

⇒ Das Zentralbankgeld wird aus dem Nichts geschaffen (typing into existence).



## Regierung kauft Dienstleistung

<b>Zentralbank</b>			
Staatsanleihen	100	Reserven	100

<b>Finanzministerium</b>			
Reserven	-100	Staatsanleihen	100
		Nettovermögen	-100

<b>Geschäftsbanken</b>			
Reserven	100	Einlagen	100

<b>Haushalte</b>			
Einlagen	100	Nettovermögen	100



## Fiskalpolitik

- Nettoverschuldung des Staates entspricht Nettovermögen des Privatsektors (weil Geldvermögen).
- Staatliche Ausgabe schafft **neue** Einlagen (ebenfalls aus dem Nichts).
- ⇒ Staatliche Ausgabe schafft Beschäftigung und aktiviert ungenutzte Ressourcen (wie im Beispiel heute morgen).
- Haushalte konnten ihre Arbeitskraft verkaufen und besitzen nun Einlagen, mit denen sie wiederum Unternehmen Leistungen abkaufen kann.
- ⇒ Es entsteht zusätzliche Beschäftigung und zusätzliche Einkommen und die Arbeitslosigkeit sinkt weiter.



## Geldpolitik

- Die Banken haben nun zusätzliche Reserven und der Zins im Interbankenmarkt sinkt.
- ⇒ Zentralbank muss reagieren und die Reserven aus dem Markt ziehen.



## Zentralbank verkauft Anleihe

<b>Zentralbank</b>			
Staatsanleihen	-100	Reserven	100

<b>Finanzministerium</b>			
		Staatsanleihen	100
		Nettovermögen	-100

<b>Geschäftsbanken</b>			
Reserven	-100	Einlagen	100
Staatsanleihen	100		

<b>Haushalte</b>			
Einlagen	100	Nettovermögen	100

⇒ Das Zentralbankgeld (Reserven) ist wieder im Nichts verschwunden und die Anleihe befindet sich in privater Hand.



## Banken leihen sich Reserven

<b>Zentralbank</b>			
Kredit	100	Reserven	100

<b>Geschäftsbanken</b>			
Reserven	100	Kredit	100



## Regierung emittiert Anleihen im Wert von 100 €

<b>Finanzministerium</b>			
Reserven	100	Staatsanleihen	100

<b>Geschäftsbanken</b>			
Staatsanleihen	100	Kredit	100
Reserven	-100		

⇒ Emission von Staatsanleihen entzieht dem Privatsektor Reserven.



Meinung entfalten.

## Regierung kauft Dienstleistung

<b>Zentralbank</b>			
Kredit	100	Reserven	100
<b>Regierung</b>			
Reserven	100	Staatsanleihen	100
		Nettovermögen	- 100
<b>Geschäftsbanken</b>			
Staatsanleihen	100	Kredit	100
Reserven	100	Einlagen	100
<b>Haushalte</b>			
Einlagen	100	Nettovermögen	100



## Fiskalpolitik

- Nettoverschuldung des Staates entspricht wieder Nettovermögen des Privatsektors.
  - Staatliche Ausgabe schafft wieder **neue** Einlagen und aktiviert ungenutzte Ressourcen.
- ⇒ Banken haben nun wieder Reserven und können den Kredit zurückzahlen.



## Bank zahlt ZB-Kredit zurück

<b>Zentralbank</b>			
Kredit	-100	Reserven	100
<b>Regierung</b>			
		Staatsanleihen	100
		Nettovermögen	-100
<b>Geschäftsbank</b>			
Staatsanleihen	100	Kredit	+100
Reserven	-100	Einlagen	100
<b>Haushalt</b>			
Einlagen	100	Nettovermögen	100



## Zwischenfazit

- Das Zentralbankgeld (Reserven) ist wieder im Nichts verschwunden.
- ⇒ Die Bilanzen sind identisch zum vorangegangenen Beispiel!
- ⇒ Wenn der Staat Ausgaben tätigt wird immer **neues** Geld geschaffen.
- ⇒ Ob vorher Reserven auf dem Regierungskonto vorhanden sein müssen, ist eine reine Konvention.
- ⇒ Will der Staat Leistungen nachfragen kann er das tun.
- ⇒ Steuern sind hierfür nicht notwendig.



January 1946

35

## Taxes for Revenue Are Obsolete

*By Beardsley Ruml*

*Chairman of the Federal Reserve Bank of New York*

---

*Mr. Ruml read this paper before the American Bar Association during the last year of the war. It attracted then less attention than it deserved and is even more timely now, with the tax structure undergoing change for peacetime. His thesis is that given (1) control of a central banking system and (2) an inconvertible currency, a sovereign national government is finally free of money worries and need no longer levy taxes for the purpose of providing itself with revenue. All taxation, therefore, should be regarded from the point of view of social and economic consequences. The*

tions, the obvious answer is likely to be a superficial one. The obvious answer is, of course, that taxes provide the revenue which the government needs in order to pay its bills.

### *It Happened*

If we look at the financial history of recent years it is apparent that nations have been able to pay their bills even though their tax revenues fell short of expenses. These countries whose expenses were greater than their receipts from taxes paid their bills by borrowing the necessary money. The borrowing of money, therefore, is an alternative which governments use to supplement the revenues from



## Steuern, um zu steuern (lenken)

- Akzeptanz der Währung.
- Steuern auf Einkommen, um Marktergebnisse zu korrigieren.
- Steuern auf Vermögen, um Dynastien zu verhindern und Vermögen zu reduzieren.
- Steuern auf Produkte, deren Gemeinwohl niedrig ist oder negativ.
- Steuern reduzieren bei Produkten mit positiven externen Effekten auf das Gemeinwohl.
- Steuern (und Anleihen) entziehen dem Privatsektor Geld und können Überhitzung der Wirtschaft eindämmen.
- **NIEMALS**: Steuern, um Ausgaben zu finanzieren.

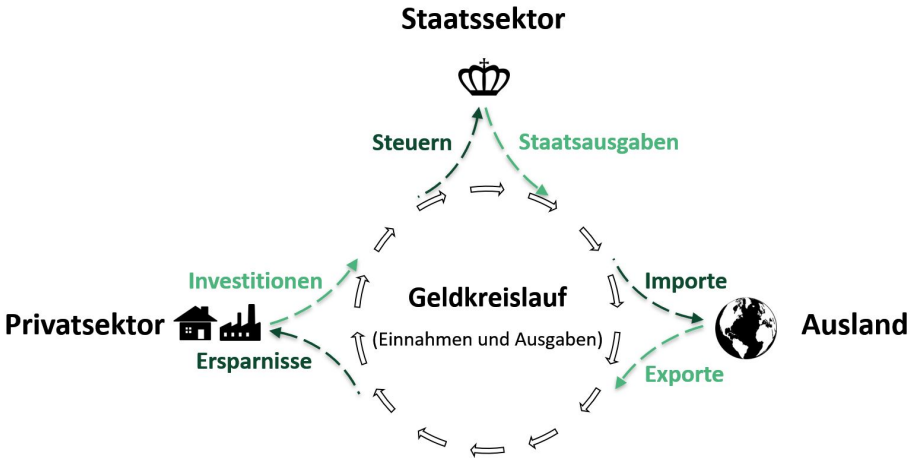


## Die Pferde zur Tränke führen...

- Übliche Sichtweise: Die Zentralbank kann Krisen durch Zinssenkung beenden.
  - Wie wir sehen funktioniert das nicht, weil Unternehmen in einer Krise auch bei geringen Zinsen nicht investieren.
- ⇒ Zentralbank kann Aufschwung durch Zinserhöhung abwürgen, aber nicht durch Zinssenkung anregen.
- ⇒ Mehr Fiskalpolitik.

## Teil II

# STAATSAUSGABEN AUS FUNKTIONALER SICHT







## Finanzierungssalden

Produktion/Einkommen entspricht Nachfrage:

$$Y = C + I + G + (EX - IM)$$

mit  $Y$  : Einkommen,  $C$  : Konsum,  $I$  : Investitionen,  $G$  :  
Staatsausgaben,  $EX$  : Exporte,  $IM$  : Importe

Ersparnis ( $S$ ) ist der Teil des Einkommens (nach Steuerabzug,  $T$ ),  
der nicht konsumiert wird:

$$S = Y - C - T \Rightarrow Y = S + T + C$$



## Finanzierungssalden

Zusammengenommen folgt:

$$\begin{aligned} Y &= C + I + G + (EX - IM) \\ \Leftrightarrow S + T + C &= C + I + G + (EX - IM) \\ \Leftrightarrow \underbrace{(S - I)}_{\text{Privater Sektor}} + \underbrace{(T - G)}_{\text{Staatlicher Sektor}} + \underbrace{(IM - EX)}_{\text{Auslandssektor}} &= 0 \end{aligned}$$

⇒ Einnahmeüberschüsse und -defizite aller Sektoren **müssen sich zwingend** zu Null addieren.



## Finanzierungssalden in einer geschlossenen VW

Bei ausgeglichener Leistungsbilanz (oder in einer geschlossenen Volkswirtschaft) gilt:

$$\underbrace{(S - I)}_{\text{Ersparnis im Privatsektor}} = \underbrace{(G - T)}_{\text{Verschuldung im Staatssektor}}$$

- $S$  ist Gesamtersparnis (Summe aus Geld- und Sachvermögensbildung).
  - $I$  ist Sachvermögensbildung.
- ⇒  $S - I$  ist Geldvermögensbildung.
- ⇒ Ein Einnahmeüberschuss des Privatsektors ist nur möglich bei gleichzeitiger Neuverschuldung, des staatlichen Sektors.



## Finanzierungssalden in einer geschlossenen VW

$$\underbrace{(S - I)}_{\text{Ersparnis im Privatsektor}} = \underbrace{(G - T)}_{\text{Verschuldung im Staatssektor}}$$

- ⇒ Abbau der Staatsverschuldung entspricht dann zwingend einem Abbau des Nettoprivatvermögens (in Geldeinheiten).
- ⇒ Innerhalb des Privatsektors gibt es natürlich weiterhin Sparer und Schuldner, aber ein *sektorales* Nettogeldvermögen muss zwangsläufig der Nettoverschuldung aller anderen Sektoren entsprechen.



## Finanzierungssalden in einer offenen Volkswirtschaft

$$(G - T) = (S - I) + (IM - EX)$$

⇒ Staatliches Defizit entspricht Einnahmeüberschüssen des Privatsektors und des Auslandes.



## Ein *funktionaler* Haushalt

$$\Rightarrow (G - T_{VB}) = (S_{VB} - I_{VB}) + (IM_{VB} - EX)$$

- Steuern, Ersparnisse, Investitionen und Importe hängen vom Einkommen ab.
  - Will der Privatsektor zu viel sparen oder importieren, fehlt es an Nachfrage und Produktion und Beschäftigung sinken.
- ⇒ Regierung sollte dann die Ausgaben erhöhen, um Vollbeschäftigung (*VB*) zu sichern.
- ⇒ Andernfalls werden *reale* Ressourcen nicht genutzt und der Wohlstand ist geringer als er sein könnte.



## Ein *funktionaler* Haushalt

$$\Rightarrow (G - T_{VB}) = (S_{VB} - I_{VB}) + (IM_{VB} - EX)$$

⇒ Auch langfristige Verluste:

- Arbeitnehmer verlieren Fähigkeiten (Hysterese).
- Abbau von Industrie und langfristiger Produktivitätsverlust.
- ⇒ Sich selbst verstärkender Abschwung und kein Mechanismus, der wieder zur Vollbeschäftigung zurückführt (Keynes).

- Arbeit lässt sich nicht „sparen“.
- Zudem werden rechtspopulistische Strömungen begünstigt, wenn Arbeitslosigkeit steigt.

⇒ Wir sollten uns um **reale** Probleme Sorgen machen, nicht um **finanzielle!**



## Zusammenfassung

- Ein Staat mit souveräner Währung kann seine Ausgaben immer tätigen.
- Statt sich um finanzielle Ziele zu kümmern (ausgeglichener Haushalt), sollte man sich um **reale** Ziele Gedanken machen:
  - Vollbeschäftigung
  - Umwelt
  - Öffentliche Leistungen
- Es gibt **reale** Grenzen. Dazu mehr nach der Kaffeepause.

**VIELEN DANK FÜR IHRE  
AUFMERKSAMKEIT!**