

Ergänzungspapier:

Covid-19, Geldpolitik und MMT mit Ausblick

1. Ausgangspunkt

Die Analyse der Finanzkrise 2008 und der geldpolitischen Reaktion unter Ben Bernanke hat ein neues Paradigma wirtschaftspolitischen Handelns geprägt: In schweren Krisen ist eine aggressive Ausweitung von Liquidität und staatlicher Unterstützung notwendig, um eine Depression zu verhindern. Der ursprüngliche Vergleich mit der Modern Monetary Theory (MMT) zeigte bereits, dass viele dieser Massnahmen aus MMT-Sicht nicht aussergewöhnlich, sondern systemimmanent sind.

Die Covid-19-Pandemie stellt jedoch einen erweiterten Realtest dieser Politik dar. Im Gegensatz zur Finanzkrise 2008 wurde nicht nur das Finanzsystem stabilisiert, sondern die gesamte Realwirtschaft direkt gestützt. Dieses Papier ergänzt die ursprüngliche Gegenüberstellung um die Erfahrungen aus der Pandemie.

2. Die Covid-19-Politik als Weiterentwicklung des Bernanke-Ansatzes

Während die Massnahmen nach 2008 stark auf die Stabilisierung des Bankensystems fokussiert waren, zeichnete sich die Reaktion auf die Pandemie durch eine neue Qualität aus:

- Massive staatliche Defizite in historischer Grössenordnung
- Direkte Einkommensstützung für Haushalte
- Unternehmenshilfen und Arbeitsplatzsicherung
- Fortgesetzte expansive Geldpolitik (Nullzinsen, Anleihekäufe)

Diese Kombination führte zu einer entscheidenden Verschiebung:

Nicht mehr nur das Finanzsystem wurde stabilisiert, sondern die gesamtwirtschaftliche Nachfrage gezielt abgesichert.

Die wirtschaftlichen Ergebnisse waren bemerkenswert:

- Ein Einbruch wie in den 1930er-Jahren blieb aus
- Die Erholung erfolgte ungewöhnlich schnell
- Arbeitsmärkte stabilisierten sich rasch

Damit wurde der Grundgedanke Bernankes – dass entschlossenes Eingreifen Krisen eindämmen kann – nicht nur bestätigt, sondern deutlich ausgeweitet.

3. Einordnung aus MMT-Sicht: Bestätigung zentraler Thesen

Die Covid-19-Politik liefert starke empirische Unterstützung für mehrere Kernaussagen der MMT:

3.1 Finanzielle Handlungsfähigkeit von Staaten

Regierungen konnten innerhalb kürzester Zeit enorme Ausgabenprogramme finanzieren, ohne dass es zu Refinanzierungskrisen kam. Dies stützt die MMT-These, dass souveräne Staaten mit eigener Währung nicht finanziell eingeschränkt sind.

3.2 Wirksamkeit fiskalischer Stabilisierung

Direkte Transfers und staatliche Programme stabilisierten Einkommen und Nachfrage effektiv. Anders als 2008 wirkte die Politik unmittelbar auf die Realwirtschaft.

3.3 Faktische Kooperation von Staat und Zentralbank

Die parallele Ausweitung von Staatsausgaben und Zentralbankbilanzen zeigt, dass Geld- und Fiskalpolitik praktisch koordiniert agieren können. Dies entspricht der MMT-Sicht eines konsolidierten Staatssektors.

4. Neue Erkenntnisse: Grenzen und Spannungsfelder

Trotz dieser Bestätigung offenbart die Pandemiepolitik auch Herausforderungen, die im ursprünglichen Vergleich weniger deutlich waren.

4.1 Inflation als reale Begrenzung

Der starke Anstieg der Inflation nach der Pandemie zeigt, dass expansive Politik nicht ohne Nebenwirkungen bleibt. Dabei wirkten mehrere Faktoren zusammen:

- Nachfragesteigerung durch staatliche Ausgaben
- Fortgesetzte geldpolitische Lockerung
- Angebotsengpässe (Lieferketten, Energiepreise)

Dies bestätigt eine zentrale MMT-Aussage, jedoch mit praktischer Schärfe:

Die Grenze staatlicher Ausgaben ist nicht finanziell, sondern realwirtschaftlich (Arbeitskräfte, Maschinen, Energie, Rohstoffe, Logistik).

4.2 Rolle der Nachfragepolitik

Die Pandemie zeigt, dass nicht nur Angebotsschocks Inflation verursachen können. Eine zu starke oder zu lange aufrechterhaltene Nachfrage kann Preissteigerungen verstärken, insbesondere wenn Produktionskapazitäten eingeschränkt sind.

4.3 Herausforderung der politischen Steuerung

Zentrale Herausforderungen liegen in der praktischen Umsetzung:

- Wann ist der richtige Zeitpunkt, staatliche Unterstützung zurückzufahren?
- Wie präzise kann Nachfrage gesteuert werden?
- Wie realistisch ist es politisch, expansive Massnahmen rechtzeitig zu begrenzen?

Diese Fragen betreffen weniger die theoretische Konsistenz der MMT als ihre politische Umsetzbarkeit. M.E. handelt es sich dabei um Herausforderungen, die mit entsprechenden Massnahmen gelöst werden können. Z.B. mit systematischer, regelbasierter Steuerung. Voraussetzung dazu sind rascher verfügbare Wirtschaftsdaten, Engpass- und Kapazitätsindikatoren, sektorale Inflationsanalyse, Finanzmarkt-Indikatoren.

Automatismen können eingebaut werden über

- antizyklischen Steuern (temporäre Mehrwertsteuer-Anpassungen, Einkommenssteuer gleitet mit Konjunktur, Übergewinnsteuern bei Engpässen),
 - dynamischen Transfers (Geldzahlungen des Staates an Haushalte oder Unternehmen, ohne dass dafür eine direkte Gegenleistung erbracht wird)
 - Jobgarantie (Staat bietet jederzeit Jobs zu fixem Lohn – wirkt als automatischer Stabilisator und Inflationsanker über das Lohnniveau)
 - Kredit- und Finanzregulierung
 - Zielgerichtete Unterstützung für betroffene Sektoren in Ergänzung zu «Geld für alle».
-

5. Erweiterte Bewertung des ursprünglichen Artikels

Im Lichte der Covid-19-Erfahrungen verschiebt sich die Bewertung der im Artikel aufgeworfenen Fragen:

- Die Wirksamkeit expansiver Politik ist heute weniger umstritten als 2022
- Die zentrale Debatte hat sich verlagert:
 - weg von der Frage der Finanzierung
 - hin zur Frage der realwirtschaftlichen Kapazitäten und Nebenwirkungen

Die Inflation kann nicht mehr ausschliesslich als Folge „zu lockerer Geldpolitik“ interpretiert werden, sondern muss als Ergebnis eines komplexen Zusammenspiels von Nachfragepolitik und Angebotsschocks verstanden werden.

6. Schlussfolgerung

Die Covid-19-Pandemie hat das wirtschaftspolitische Paradigma nachhaltig verändert:

- Sie hat gezeigt, dass Staaten in Krisen schnell und umfassend handeln können
- Sie hat die Wirksamkeit koordinierter Geld- und Fiskalpolitik bestätigt
- Sie hat aber auch die Bedeutung realwirtschaftlicher Grenzen sichtbar gemacht

Aus einer erweiterten MMT-Perspektive ergibt sich daraus eine differenzierte Einsicht:

Nicht die Fähigkeit zur Finanzierung ist die zentrale Herausforderung moderner Wirtschaftspolitik, sondern die Fähigkeit zur präzisen Steuerung gesamtwirtschaftlicher Nachfrage im Einklang mit realen Produktionskapazitäten.

Die offene Frage für die Zukunft lautet daher nicht mehr, ob expansive Politik möglich ist, sondern wie sie so gestaltet werden kann, dass sie Stabilität schafft, ohne neue Ungleichgewichte zu erzeugen.

Auch wenn es den Anschein macht, Ben Bernanke sei ein Vertreter der Modernen Monetären Theorie, stimmt dies nicht. Es gibt entscheidende Unterschiede:

Punkt	Bernanke	MMT
Rolle der Zentralbank	zentral	unterstützend
Rolle des Staates	begrenzt	zentral
Sicht auf Defizite	potenziell problematisch	notwendig
Ziel	Stabilität	Vollbeschäftigung + Stabilität