

# Die Grenzen der Modern Monetary Theory aus Sicht der Österreichischen Schule

Karl-Friedrich Israel\*

\*Université Catholique de l'Ouest

**Korrespondenz:** kisrael@uco.fr

**Schlagwörter:** Modern Monetary Theory (MMT); Österreichische Schule; Inflation; Preis-indizes; Fiskalpolitik; Geldpolitik

**JEL Codes:** E31; E52; B53

## ABSTRACT

Die Modern Monetary Theory (MMT) geht davon aus, dass souveräne Staaten, die ihre eigene Währung emittieren, keinen traditionellen haushaltspolitischen Beschränkungen unterliegen. Ihrer Auffassung nach stellt allein die Inflation eine maßgebliche Grenze für die Ausweitung staatlicher Ausgaben dar. Diese Annahme wird im vorliegenden Artikel aus der Perspektive der österreichischen Geldtheorie kritisch geprüft, die grundsätzlich infrage stellt, ob Inflation überhaupt zuverlässig gemessen, prognostiziert und kontrolliert werden kann.

Aufbauend auf den Arbeiten von Gottfried Haberler zur Indexzahlentheorie zeigen wir, dass aggregierte Preisindizes – wie etwa der Verbraucherpreisindex – auf unrealistischen Annahmen beruhen und selbst im besten Falle nur Näherungswerte liefern können. Außerdem gibt es zahlreiche Formen der Inflation, die bei der amtlichen Messung unberücksichtigt bleiben. Dazu gehört insbesondere die Vermögenspreisinflation, die strukturelle Fehlanreize begünstigt und durch eine an der MMT orientierten Wirtschaftspolitik verstärkt werden kann.

Wie Gottfried Haberler vor fast 100 Jahren gezeigt hat, lässt sich Inflation niemals exakt messen. Unter den institutionellen Bedingungen einer freien Marktwirtschaft ist jedoch zumindest eine näherungsweise, glaubwürdige Schätzung möglich. Im Zentrum der MMT offenbart sich daher ein fundamentaler Widerspruch: Einerseits erhebt sie die offiziell gemessene Inflation zur zentralen Leitgröße ihrer geld- und fiskalpolitischen Strategie. Andererseits befürwortet sie – ausgerechnet im Namen der Inflationskontrolle – eine Vielzahl staatlicher Eingriffe, die eine der wichtigsten Voraussetzungen glaubwürdiger

Inflationsschätzung untergraben: den freien Markt.

Schließlich werden die praktischen und politischen Grenzen einer Inflationsskontrolle im Sinne der MMT aufgezeigt, insbesondere ihre unrealistischen Annahmen über die Fähigkeiten und Anreize politischer Entscheidungsträger im richtigen Moment angemessen zu handeln. Sowohl die theoretische politische Ökonomie als auch die jüngere historische Erfahrung liefern Gründe, daran zu zweifeln, dass sich Zentralbanken für eine strenge Inflationsskontrolle einschränken ließen. Es zeigt sich, dass die MMT einen konzeptionell instabilen Rahmen bietet, der die monetäre Stabilität gefährden, soziale Ungleichheiten verschärfen und das reale Wirtschaftswachstum hemmen kann.

## Einleitung

In den vergangenen Jahren hat die *Modern Monetary Theory* (MMT) sowohl in der wissenschaftlichen Debatte als auch in der wirtschaftspolitischen Praxis erhebliches Interesse geweckt. Ihr zentrales Postulat – nämlich, dass ein Staat, der seine eigene Fiatwährung emittiert, keinen intrinsischen finanziellen Beschränkungen unterliegt – mag auf den ersten Blick plausibel erscheinen, steht jedoch in starkem Kontrast zur klassischen Ökonomie, und insbesondere zur modernen Österreichischen Schule, die eine zeitgenössische Fortführung dieser Tradition darstellt (Israel und Hülsmann 2019).

In der Sichtweise der MMT kann ein souveräner Staat, der seine eigene Währung emittiert, nicht in Zahlungsengpässe geraten wie ein privater Haushalt oder ein Unternehmen, da er die Währung, in der er Ausgaben finanziert und Steuern erhebt, selbst erzeugt. Öffentliche Defizite gelten in diesem Rahmen nicht als grundsätzlich problematisch, sondern werden als wirtschaftspolitisches Instrument verstanden, um Vollbeschäftigung zu sichern und ungenutzte Ressourcen zu mobilisieren.

Nach Ansicht der MMT besteht die zentrale Begrenzung staatlicher Ausgaben nicht in der finanziellen Leistungsfähigkeit des Staates, sondern in der Inflation. Die US-amerikanische Ökonomin Stephanie Kelton brachte diesen Standpunkt prägnant zum Ausdruck, als sie die amerikanische Haushaltspolitik kritisierte, die das Staatsdefizit im Jahr 2015 auf 2,4 % des BIP reduzierte – nach einem Höchststand von 9,8 % im Zuge der Finanzkrise 2009. Diese Konsolidierung sei unbegründet gewesen, so Kelton, denn: “Ein Defizit ist nur dann ein Beleg für übermäßige Ausgaben, wenn es Inflation auslöst. Da die Preise nicht stiegen, konnte das Defizit nicht zu hoch gewesen sein” (Kelton 2020, 42). Da die offizielle Inflationsrate tatsächlich niedrig blieb, wurde später eine beispiellose Ausweitung des Haushaltsdefizits während der Covid-19-Pandemie politisch gerechtfertigt. Das Defizit stieg sogar bis auf 14,9 % des BIP im Jahr 2020 an.

Solange ungenutzte Ressourcen, wie Arbeitskraft, Kapital oder andere Produktionsfaktoren, vorhanden sind, befürwortet die MMT eine expansive Fiskalpolitik, ohne dass destabilisierende Wirkungen oder übermäßige Inflation zu erwarten seien.

Erst wenn sich die realen Produktionsbemühungen ihrem vollen Potenzial nähern, erkennt die Theorie das Risiko einer nachfrageseitigen Inflation an und fordert, dass die Preisstabilität nun vorrangiges Ziel der Wirtschafts-, insbesondere der Fiskal- und Geldpolitik, wird. Erhöhte Steuern, Regulierung und gezielte Ausgabenkürzungen gelten dann als wirksamere Steuerungsinstrumente als Geldmengenanpassungen oder Zinspolitik, die von der MMT als allgemein zu grob angesehen werden.

Insofern stellt die MMT – entgegen der Kritik vieler Beobachter – keinen Freibrief für unbegrenzte Staatsausgaben dar. Sie leugnet weder Inflationsrisiken noch behauptet sie, dass Regierungen Preisentwicklungen völlig ignorieren könnten. Vielmehr zielt sie auf einen Paradigmenwechsel in der wirtschaftspolitischen Prioritätensetzung ab: weg von arbiträren Budgetzielen, hin zu realwirtschaftlichen Kapazitätsgrenzen, die uns durch Inflation signalisiert werden sollen. Oberflächlich betrachtet scheint diese Sichtweise zunehmend Zustimmung unter politischen Entscheidungsträgern weltweit zu finden.

Arbiträre Budgetgrenzen sind beispielsweise in den Verträgen der Europäischen Union weiterhin präsent. Dort wird von den Mitgliedstaaten verlangt, ihre jährlichen Haushaltsdefizite unter 3 % des BIP und ihre gesamtstaatliche Verschuldung unter 60 % des BIP zu halten. Diese Schwellenwerte werden jedoch selten konsequent eingehalten. Selbst Deutschland – oft als Musterbeispiel für Haushaltsdisziplin angesehen – hat die 3%-Regel zwischen 2000 und 2023 insgesamt neunmal verletzt. Auch die Gesamtschuldenquote liegt heute über 60 %. Das lässt sich als Hinweis darauf interpretieren, dass die von der MMT vertretene Position selbst in traditionell fiskalkonservativen Ländern an Einfluss gewinnt.

Allerdings wurde diese Entwicklung zuletzt durch deutlich steigende Inflationsraten seit dem Jahr 2022 gebremst. Aus Sicht der MMT signalisiert eine erhöhte Inflation, dass die reale Begrenzung – also die Knappheit verfügbarer Ressourcen – erreicht ist. Eine steigende Nachfrage trifft auf ein begrenztes Angebot, was zu Preissteigerungen führt, die die wirtschaftlichen Aktivitäten wieder an die tatsächlichen Kapazitäten anpassen sollen. Sobald sich die Inflation beschleunigt, müsse die expansive Ausgabenpolitik verlangsamt werden – so zumindest die offizielle MMT-Position.

Aus Sicht der Österreichischen Geldtheorie ist dieser theoretische Ansatz jedoch mit grundlegenden Problemen behaftet. Denn er beruht auf der Annahme, dass Preissteigerungen in Echtzeit beobachtet, zuverlässig gemessen und politisch kontrolliert werden können. Die Akzeptanz der Inflation als operative Beschränkung der Fiskal- und Geldpolitik durch die MMT ist nur dann tragfähig, wenn diese Beschränkung überhaupt klar identifizierbar und in sinnvoller Weise quantifizierbar ist. Genau an diesem Punkt setzt die grundlegende Kritik der Österreichischen Schule an.

## **Epistemologische Grenzen und statistische Illusionen**

Wenn die Inflation im konzeptionellen Rahmen der MMT als zentrale Begrenzung fiskalischer Expansion fungieren soll – also als Grenzlinie zwischen verantwor-

tungsvoller Haushaltspolitik und fiskalischer Entgleisung – dann muss es sich um ein Phänomen handeln, das von Statistikern zuverlässig erfasst und von politischen Entscheidungsträgern wirksam berücksichtigt werden kann. Aus Sicht der Österreichischen Schule jedoch ist dieses Vertrauen in die Messbarkeit der Inflation grundlegend fehlgeleitet.

Bereits vor fast hundert Jahren leistete Gottfried Haberler einen entscheidenden Beitrag zur Theorie der Preisindizes. In seiner Habilitationsschrift über die Bedeutung von Indexzahlen (Haberler 1927) zeigte er, dass es selbst unter extrem vereinfachenden Annahmen nicht möglich ist, eine exakte Inflationsrate zu bestimmen. Während die MMT die Inflationsrate als quantifizierbares makroökonomisches Aggregat behandelt, argumentiert Haberler, ebenso wie viele nachfolgende Vertreter der Österreichischen Schule, dass es keine objektiv messbare “wahre” Inflationsrate geben kann. Moderne österreichische Ökonomen betonen die kleinteilige Komplexität wirtschaftlicher Prozesse und verstehen diese als ein dynamisches Geschehen auf der Grundlage verteilten Wissens – zu Recht (vgl. Kirzner 1973). Doch das Problem der Inflationsmessung reicht noch über dieses Element der Komplexität hinaus: Wie Haberler zeigte, ist es selbst in einer vergleichsweise einfachen Welt nicht möglich, Inflation präzise zu quantifizieren.

### **Haberlers Beitrag zur Theorie der Inflationsmessung: Es gibt keine objektive Inflationsrate**

In der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur werden üblicherweise zwei Standardindizes diskutiert: der Laspeyres-Index und der Paasche-Index. Allgemein anerkannt ist, dass diese beiden Indizes eine Bandbreite für die vermeintlich “wahre” Inflationsrate abstecken – der eine bildet eine Untergrenze, der andere eine Obergrenze. Weniger bekannt ist, dass dieser Befund auf die Pionierarbeiten des österreichischen Ökonomen Gottfried Haberler zurückgeht. Auf Grundlage der subjektiven Werttheorie erklärte er, warum und unter welchen Annahmen diese beiden Grenzen die tatsächliche Preisentwicklung einschließen. Damit lieferte er eine theoretische Begründung für die Idee, einen Mittelwert zwischen beiden zu wählen – wie es etwa Irving Fisher mit seiner “idealen Formel” tat (Fisher 1922), die auf dem geometrischen Mittel der beiden Indizes basiert. Fisher selbst formulierte jedoch lediglich eine formale, nicht aber eine wirtschaftstheoretische Begründung für diese Wahl.

Haberler hingegen entwickelte ein argumentatives Fundament auf Basis der österreichischen Wertlehre – ein Ansatz, der sich auch über die Österreichische Schule hinaus als überaus fruchtbar erwiesen hat.<sup>1</sup> Doch sein Argument beruht auf Annahmen, die in der Realität nur selten erfüllt sind. Daraus ergibt sich, dass es illusorisch sei, Preisindizes wie Laspeyres oder Paasche zu einem zentralen Instrument der Wirtschaftspolitik zu erheben – so wie es sowohl Befürworter der MMT als auch viele Vertreter der

---

<sup>1</sup>Paul Samuelson, einer der ersten Studenten Haberlers an der Harvard University in den 1930er-Jahren, entwickelte seine Theorie der “offenbarten Präferenzen” (*revealed preference theory*) auf der Grundlage von Haberlers Indexzahlentheorie – ohne ihn jedoch ausdrücklich zu zitieren (Israel 2024).

neoklassischen und neokeynesianischen Geldtheorie vorschlagen.

Um Haberlers Argument zu verstehen, hilft es, sich eine einfache Situation vorzustellen: Eine Person trifft zu zwei verschiedenen Zeitpunkten Konsumententscheidungen. Ziel ist es, die Veränderung des Preisniveaus zwischen diesen beiden Zeitpunkten zu messen. Der erste Schritt besteht dabei in der richtigen Fragestellung. Für Haberler ergibt ein allgemeiner Preisniveauevergleich nur dann Sinn, wenn er sich auf die subjektiven Bewertungen des Handelnden bezieht. Mit anderen Worten: Das Preisniveau muss im Hinblick auf die Bedürfnisbefriedigung interpretiert werden. Er schlägt daher folgende Definition vor: Die Preise gelten als konstant, wenn die betreffende Person mit demselben Geldbetrag in beiden Perioden den gleichen Grad an Bedürfnisbefriedigung erreicht. Reicht derselbe Geldbetrag in der zweiten Periode nicht mehr aus, um denselben Lebensstandard zu halten, dann sind die Preise gestiegen – es liegt also Inflation vor. Die zentrale Frage lautet somit: Wie viel zusätzliches Nominaleinkommen ist erforderlich, um den realen Lebensstandard konstant zu halten? Die richtige Antwort auf diese Frage würde uns die subjektive Inflationsrate des Konsumenten liefern.

Zu sagen, dass die Preise um 10 % gestiegen sind, bedeutet im Grunde lediglich: Man benötigt 10 % mehr Einkommen, um denselben Lebensstandard aufrechtzuerhalten. Doch wenn Präferenzen subjektiv sind, lässt sich dieser Lebensstandard nicht objektiv messen. Daraus folgt, dass auch die Inflation nicht objektiv messbar ist. Haberler argumentiert jedoch, dass sich aus den tatsächlich getroffenen Konsumententscheidungen – und aus den unterlassenen, aber möglichen Alternativen – gewisse Grenzen für die Veränderung des Preisniveaus ableiten lassen.

Dieses Argument beruht auf der Annahme, dass tatsächliche Kaufentscheidungen die zugrundeliegenden Präferenzen offenbaren, oder demonstrieren.<sup>2</sup> Um jedoch aus beobachtbarem Verhalten Rückschlüsse auf die Entwicklung des Lebensstandards zu ziehen, muss vorausgesetzt werden, dass diese Präferenzen konstant bleiben. Ändern sich die Präferenzen, lässt sich etwa nicht mehr behaupten, dass ein identischer Warenkorb zu zwei verschiedenen Zeitpunkten denselben Grad an Zufriedenheit stiftet. Doch das ist erst der Anfang – denn Haberlers Argumentation setzt darüber hinaus weitere strenge Bedingungen voraus. Sie können wie folgt zusammengefasst werden:

1. Die Präferenzen bleiben konstant.
2. Der Ausgangszustand der Bedürfnisbefriedigung vor Konsum ist konstant.
3. Die sozialen, kulturellen und politischen Rahmenbedingungen bleiben unverändert.
4. Das gesamte Einkommen wird für Konsum verwendet.
5. Alle Güter sind zu beiden Zeitpunkten verfügbar.
6. Sie können auf freien, unregulierten Märkten uneingeschränkt erworben wer-

---

<sup>2</sup>Der Begriff der “demonstrierten Präferenz” – im Gegensatz zur von Samuelson geprägten “offenbarten Präferenz” – wurde von Rothbard ([1956] 1997) auf die Wohlfahrtsökonomik angewendet. Eine aktuelle Diskussion und Verteidigung der Wohlfahrtsökonomik im Sinne Rothbards findet sich bei Fegley und Fegley und Israel (2024).

den.

Eine detaillierte Prüfung dieser Annahmen würde an dieser Stelle zu weit führen. Doch es liegt auf der Hand, dass sie in der Realität niemals alle gleichzeitig erfüllt sind. Daher können Preisindizes – selbst unter idealisierten Bedingungen – allenfalls eine grobe Orientierung bieten, aber niemals eine eindeutige Messung des Inflationsgeschehens in der echten Welt leisten. Genau das aber fordert die MMT.

Zur Veranschaulichung seines Arguments entwirft Haberler folgendes Gedankenexperiment: Eine Person kauft zu zwei verschiedenen Zeitpunkten jeweils einen Warenkorb. In Periode 1 kostet der gekaufte Warenkorb einen bestimmten Betrag  $M_1$  zu den bestehenden Marktpreisen. Wenn derselbe Warenkorb in Periode 2 zum Gesamtpreis  $M_2$  erhältlich ist, ergibt sich der Laspeyres-Index aus dem Verhältnis:

$$L = \frac{M_2}{M_1}.$$

Beispielsweise: Kostet der ursprüngliche Warenkorb in Periode 1 genau 1000€, und in Periode 2 dann 1050€, so ergibt sich ein Laspeyres-Index von  $L = 1,05$ , was einer gemessenen Preissteigerung von 5% entspricht. Das bedeutet, dass die betreffende Person 5% mehr Nominaleinkommen benötigen würde, um exakt denselben Warenkorb erneut zu erwerben. Unter den zuvor skizzierten Annahmen könnte sie sich jedoch stattdessen, wenn sie tatsächlich über 1050€ verfügt, für einen anderen Warenkorb entscheiden, der besser an die veränderten relativen Preise angepasst ist – und womöglich sogar zu einer höheren Zufriedenheit führt. In diesem Fall läge die tatsächliche Preissteigerung unter 5%, da ein um 5% erhöhtes Einkommen zu einem höheren Lebensstandard führen würde als zuvor. Der Laspeyres-Index liefert somit eine obere Schranke für die subjektive Inflationsrate.

In ähnlicher Weise stellt der Paasche-Index eine untere Schranke dar, da er den tatsächlich konsumierten Warenkorb der zweiten Periode berücksichtigt, bewertet zu den Preisen beider Perioden.<sup>3</sup> Stimmen die Warenkörbe in beiden Zeitpunkten vollständig überein, fallen Laspeyres- und Paasche-Index zusammen. Doch dieser Fall ist eine Ausnahme. In der Praxis ändern sich Konsumgewohnheiten ständig, sodass es objektiv nicht bestimmbar ist, welcher Warenkorb als Referenz dienen sollte.

Die zentrale Lehre aus Haberlers Analyse lautet daher: Selbst im extrem vereinfachten Fall eines Individuums mit stabilen Präferenzen über zwei Zeitpunkte hinweg lässt sich keine exakte Inflationsrate berechnen. Es lässt sich lediglich eine Bandbreite angeben, innerhalb derer die subjektiv empfundene Inflationsrate liegt – abhängig von persönlichen, sozialen und institutionellen Rahmenbedingungen. Es gibt weder ein objektives “allgemeines Preisniveau” noch eine objektiv messbare Inflationsrate.<sup>4</sup>

---

<sup>3</sup>Die formale Argumentation wird ausführlicher in Fegley und Israel (2024) dargelegt.

<sup>4</sup>Siehe dazu beispielsweise auch Mises ([1949] 1998), Kapitel XII, Abschnitt 4.

---

## Praktische Probleme der Inflationsmessung: Einkommens- und Substitutionseffekte, Qualitätsveränderungen, neue Güter und Marktinterventionen

Haberler weist außerdem darauf hin, dass sich die Entwicklung der Kaufkraft selbst bei ein und derselben Person in Abhängigkeit vom nominalen Einkommensniveau unterschiedlich darstellen kann – *ceteris paribus*. Dies ist auf sogenannte Einkommenseffekte zurückzuführen. Je nach Einkommenshöhe werden ganz unterschiedliche Warenkörbe relevant: Personen mit hohem Einkommen konsumieren tendenziell höherwertige Güter, deren Preisentwicklung sich häufig deutlich von jener der günstigeren Produkte, die von einkommensschwächeren Haushalten nachgefragt werden, unterscheidet. Auch wenn die subjektiven Bewertungen vergleichbar sein mögen, führen die unterschiedlichen materiellen Ausgangslagen zu abweichenden Konsumgewohnheiten, und erschweren damit die Inflationsmessung auf gesellschaftlicher Ebene erheblich.

In der Praxis sind daher mehr oder weniger willkürliche Entscheidungen erforderlich, um einen “durchschnittlichen” Inflationsindex zu berechnen, der für verschiedene gesellschaftliche Gruppen gelten soll. Eine ganze Reihe zusätzlicher praktischer Probleme ergibt sich daraus, dass die den Überlegungen Haberlers zugrunde liegenden Annahmen nahezu nie gleichzeitig erfüllt sind.

Erstens: Wenn die Präferenzen, das Ausgangsniveau der Bedürfnisbefriedigung oder die äußeren Rahmenbedingungen nicht konstant bleiben (Annahmen 1, 2 und 3), bricht das gesamte Argument in sich zusammen. Die tatsächliche Inflationsrate könnte dann deutlich über der theoretischen Obergrenze des Laspeyres-Index liegen – oder sogar unter dem Paasche-Index. Es ist in der Praxis übrigens durchaus möglich, dass der Paasche-Index einen höheren Wert liefert als der Laspeyres-Index, was darauf hindeutet, dass die zugrundeliegenden Annahmen des Arguments nicht erfüllt sein können. Doch selbst wenn man annimmt, dass Präferenzen und externe Bedingungen konstant bleiben, ergibt sich eine nahezu endlose Liste weiterer Probleme – teils offensichtlich, teils subtiler Natur. Werfen wir einen genaueren Blick darauf.

Es lohnt sich, noch einmal auf Haberlers Argument zurückzublicken. Eine intuitive Erklärung dafür, warum der Laspeyres-Index eine obere Schranke darstellt, ergibt sich aus den Substitutionseffekten im Konsumverhalten. Der Konsument wählt stets den Warenkorb, der ihm angesichts der aktuellen Marktpreise am vorteilhaftesten erscheint. Diese Wahl orientiert sich nicht nur am allgemeinen Preisniveau, sondern vor allem an der Struktur der relativen Preise – also den Preisverhältnissen zwischen einzelnen Gütern. Der Konsument neigt dazu, relativ teurer gewordene Güter durch relativ günstigere zu ersetzen. Zwischen zwei Zeitpunkten steigen manche Preise stärker als andere, was zu einer natürlichen Tendenz führt, den Konsumkorb anzupassen. Diese Substitutionen spiegeln die Präferenzen des Konsumenten wider und beruhen auf der Hoffnung, daraus einen Nutzen zu ziehen. Werden solche Anpassungen ignoriert – wie es der klassische Laspeyres-Index tut –, überschätzt man in

der Regel die Inflation, weil man stur den Preis eines fixen Warenkorbs verfolgt, ohne die sich bietenden neuen Konsummöglichkeiten durch veränderte Preisrelationen zu berücksichtigen.

In der Praxis hat diese Beobachtung - sowohl in den USA als auch in Europa - zu einer häufigeren Aktualisierung der Gewichtungen innerhalb des Warenkorbs geführt. Sowohl der US-amerikanische Verbraucherpreisindex (CPI) als auch der harmonisierte Verbraucherpreisindex der EU (HVPI) sind formal weiterhin als verkettete Laspeyres-Indizes ausgestaltet. Doch der zugrunde liegende Warenkorb wird mittlerweile jährlich angepasst - eine Reaktion auf die Kritik der sogenannten *Boskin-Kommission* in den 1990er-Jahren. Diese hatte argumentiert, dass der damalige CPI die Inflation überschätze, weil er Substitutionseffekte vernachlässige (vgl. [Israel und Schnabl 2024](#)). Infolgedessen fallen die heutigen Inflationsschätzungen geringer aus als nach früheren Methoden. Diese Anpassungen lassen sich teilweise mit Haberlers Argumentation rechtfertigen - doch einige zentrale Aspekte bleiben dabei unbeachtet.

Die Substitution von Gütern durch die Konsumenten - motiviert durch veränderte relative Preise - geht häufig mit Änderungen in der Gesamtqualität des Warenkorbs einher, und damit auch mit Änderungen seines subjektiven Werts. Haberlers Argumentation unterstellt implizit, dass solche Substitutionen die Situation des Konsumenten verbessern und somit zu einem höherwertigen Warenkorb führen. Das ist zum Teil zutreffend. Doch daraus folgt nicht, dass der tatsächlich gewählte neue Warenkorb dem ursprünglichen in subjektiver Hinsicht unbedingt überlegen ist. Dies wäre nur dann der Fall, wenn der ursprüngliche Warenkorb weiterhin mit dem verfügbaren Einkommen zugänglich bliebe - also dann, wenn das Nominaleinkommen mindestens im gleichen Umfang steigt wie es der Laspeyres-Index nahelegt. Ist dies nicht der Fall, sieht sich der Konsument gezwungen, auf einen qualitativ schlechteren Warenkorb auszuweichen. Der Laspeyres-Index gibt zwar an, wie viel zusätzliches Einkommen nötig wäre, um den ursprünglichen Lebensstandard zu halten - steigt das Einkommen jedoch nicht entsprechend an, liefert der Index keinen verlässlichen Hinweis auf die tatsächliche Einbuße an realem Einkommen. Und auch hier gilt: Diese Einbuße ist ihrem Wesen nach subjektiv.

Nehmen wir das Beispiel eines Konsumenten, der es gewohnt ist, auf dem lokalen Markt Bioprodukte zu kaufen. Steigen deren Preise deutlich an, während sein Einkommen unverändert bleibt, könnte er gezwungen sein, auf günstiges Fast Food auszuweichen - das er zwar wenig schätzt, das aber noch in sein Budget passt. In diesem Fall stellen diese Produkte zwar die beste verfügbare Option dar, doch der Lebensstandard des Konsumenten ist offensichtlich gesunken. Diese Einbuße wird von einem Preisindex jedoch nicht zwangsläufig erfasst. Wenn der Laspeyres-Index beispielsweise auf Basis der Bioprodukte eine Preissteigerung von 20 % anzeigt, bedeutet das nicht, dass die Zufriedenheit des Konsumenten um 20 % zurückgegangen ist. Der empfundene Verlust könnte größer oder kleiner ausfallen. Aus Sicht der subjektiven Werttheorie ist es ohnehin sinnlos, diesen Verlust zu quantifizieren. Fest steht nur: Die Gesamtqualität des Warenkorbs ist gesunken, und der Konsument befindet sich

in einer schlechteren Lage.

Dieses Problem betrifft sämtliche realen Situationen, in denen das Nominaleinkommen nicht mit dem allgemeinen Preisanstieg Schritt hält. Substitutionen im Konsumverhalten fungieren dann als Abwehrmechanismus gegen steigende Kosten – sie mildern die negativen Effekte, beseitigen sie aber nicht. In vielen entwickelten Volkswirtschaften stagnieren die mittleren Arbeitseinkommen oder wachsen nur langsam – oft zu langsam, um mit der offiziellen Inflation Schritt zu halten. Haushalte mit niedrigem Einkommen geraten ins Hintertreffen, wenn sie gezwungen sind, auf qualitativ hochwertigere Güter zu verzichten, nur um ihr Konsumniveau aufrechterhalten zu können.

Damit ist die Büchse der Pandora geöffnet. Die Gesamtqualität des Warenkorbs ist zentral, wenn Preisindizes tatsächlich das messen sollen, was sie zu messen vorgeben. Dennoch versucht kein statistisches Amt, Veränderungen der Gesamtqualität systematisch zu erfassen – und das zurecht, denn es ist objektiv nicht möglich. Das hindert die Institute allerdings nicht daran, ein anderes zentrales Problem zu adressieren, nämlich die Qualitätsanpassung bei einzelnen Gütern. Jeder weiß, dass sich die Qualität von einzelnen Produkten im Zeitverlauf verändert. Eine Qualitätsänderung lässt sich dabei als implizite Preisänderung deuten: Eine Verbesserung entspricht einer impliziten Preissenkung, eine Verschlechterung einer impliziten Preiserhöhung. Solche Veränderungen verzerren die Inflationsstatistik und sollen daher mit verschiedenen Verfahren korrigiert werden, von denen die sogenannten hedonischen Anpassungen am bekanntesten sind.

Diese Anpassungen bestehen darin, den monetären Wert einer Qualitätsveränderung zu schätzen und anschließend vom beobachteten Preis abzuziehen. Angenommen, ein Computer wird zunächst für 1000€ verkauft und durch ein neues Modell, das für 1200€ zu haben ist, ersetzt. Das neue Modell verfügt über einen schnelleren Prozessor und eine größere Festplatte. Statistische Ämter schätzen dann beispielsweise mithilfe von Regressionsanalysen, dass die Qualitätsverbesserung 180€ wert sei, und setzen den bereinigten Preis des neuen Modells auf 1020€, statt 1200€, an. Die gemessene Inflation beträgt somit nur 2% statt 20%. Dieses Vorgehen ist weit verbreitet, aber mit erheblichen methodischen Problemen behaftet.

Erstens ist Qualität ihrem Wesen nach nicht messbar. Es gibt keine objektiv korrekte Methode, um sie zu erfassen oder zu justieren. Wenn man es dennoch versucht, schleust man strukturelle Verzerrungen in die Berechnungen ein. Warum? Produzenten haben ein starkes Interesse daran, Qualitätsverbesserungen hervorzuheben, etwa bei der Rechenleistung eines Computers oder Tablets. Diese sind deshalb für Verbraucher und Statistiker sichtbar. Qualitätseinbußen hingegen – bei Materialwahl oder Haltbarkeit – werden häufig verschleiert. In der Folge werden Verbesserungen in den Statistiken berücksichtigt, Verschlechterungen jedoch nicht – was zu einer systematischen Abwärtsverzerrung in den Preisindizes führt.

Selbst wenn sich der monetäre Wert von Qualitätsveränderungen zuverlässig schätzen ließe, bliebe ein weiteres Problem bestehen: Qualitätsverbesserungen beeinflussen

das Konsumverhalten und die gemessene Inflation bereits unabhängig von expliziten Qualitätsanpassungen in den beobachtbaren Preisen. Ein Produkt, das aus Sicht der Konsumenten qualitativ verbessert wurde, zieht zusätzliche Nachfrage an, was wiederum die Preise von Substitutionsgütern sinken lässt. Denn bei ihnen geht die Nachfrage typischerweise zurück. Dieser indirekt preissenkende Effekt von Qualitätsverbesserungen ist – sofern die Substitutionsgüter im Warenkorb enthalten sind – bereits im Index berücksichtigt, auch ganz ohne, dass man die beobachteten Preise anpasst.

Besonders deutlich zeigt sich das in extremen Fällen. Mit der Einführung des ersten Smartphones fielen die Preise klassischer Mobiltelefone stark. Das neue Produkt bedeutete einen qualitativen Sprung, der die Nachfrage umlenkte und anderswo Preissenkungen auslöste – ohne dass statistische Korrekturen erforderlich gewesen wären. In einer dynamischen Wirtschaft, in der sich Produktqualitäten und –arten ständig verändern, untergräbt dieser Wandel die fünfte Annahme Haberlers, nämlich die Verfügbarkeit identischer Güter zu allen Zeitpunkten. Die statistischen Methoden, um damit umzugehen, sind häufig intransparent und bringen mitunter mehr Verzerrungen hervor, als sie zu korrigieren vermögen.<sup>5</sup>

Ein weiteres, weitgehend übersehenes Problem betrifft die sechste Annahme. Haberler betont, dass seine Schlussfolgerungen nur gelten, wenn Konsumententscheidungen frei getroffen werden können. Güter müssen frei handelbar sein. Wenn jedoch bestimmte Produkte vorgeschrieben oder verboten sind, oder wenn Preise staatlich reguliert, besteuert oder subventioniert werden, wird die Konstruktion von Preisindizes noch fragiler. Haberler unterstreicht daher die fundamentale institutionelle Voraussetzung für glaubwürdige Inflationsschätzung: das Vorhandensein eines freien Marktes. In einem interventionistischen System sind Inflationsstatistiken noch unsicherer. Was bedeutet etwa im Extremfall ein “stabiles Preisniveau”, wenn alle Preise per Gesetz des Staates gedeckelt sind? Interventionismus verzerrt nicht nur mikroökonomische Relationen, sondern auch makroökonomische Aggregate. Die MMT befürwortet jedoch ein System, das genau jene Voraussetzung zerstört, auf die sich ihre eigene Abgrenzung zwischen nützlicher Haushaltsausweitung und übermäßiger Staatsausgabe stützt. Auf welchen Preisindex man sich auch einigt, er ist ohnehin zu einem gewissen Grad willkürlich. In einer interventionistischen Wirtschaft wird das Problem noch verschärft. Ihn als Referenzwert für Fiskal- und Geldpolitik zu verwenden, kann erhebliche wirtschaftliche Fehlsteuerungen nach sich ziehen.

---

<sup>5</sup>Wie Israel und Schnabl (2024, 623, Fußnote 16) berichten, kennen selbst die statistischen Ämter, die für die Berechnung der Preisindizes verantwortlich sind, die Gesamtauswirkung expliziter Qualitätsanpassungen auf die beobachteten Preisdaten nicht. Die Rohdaten sind der Öffentlichkeit nicht zugänglich; in der Regel sind nur die qualitätsbereinigten Daten verfügbar.

## Disproportionale Inflation außerhalb der Konsumgütermärkte: kurzfristige Schwankungen und langfristige Wachstumsverluste

Die bisherigen Überlegungen untergraben nahezu alle Annahmen Haberlers – mit Ausnahme der vierten, wonach das verfügbare Einkommen des Konsumenten vollständig für Konsumzwecke verwendet wird. Haberler betont, dass sein Argument nur dann gilt, wenn das gesamte Nominaleinkommen konsumiert wird, also weder gespart noch Vermögen gebildet wird. Er geht somit von der Annahme eines “reinen” Konsumenten aus. Diese Vereinfachung dient dazu, eine Vermischung von Einkommens- und Vermögenseffekten in der Indexberechnung zu vermeiden. Tatsächlich hat sie jedoch weitreichende Implikationen, denn sie legt eine zentrale Schwäche konventioneller Inflationsmessung offen.

Die gängigen Inflationsindizes, auf die sich die MMT und andere makroökonomische Ansätze in der geld- und fiskalpolitischen Praxis stützen, konzentrieren sich ausschließlich auf Konsumgütermärkte und blenden alle anderen Bereiche aus, in denen Inflation häufig in überproportionalem Ausmaß auftreten kann.<sup>6</sup>

Die starke Orientierung der MMT an allgemeinen Verbraucherpreisindizes führt dazu, dass sektorale Inflationsprozesse unbeachtet bleiben, insbesondere die Inflation von Vermögenswerten wie Aktien oder Immobilien. Dabei weisen Ökonomen der österreichischen Schule seit Langem darauf hin, dass monetäre Expansion die verschiedenen Sektoren der Wirtschaft weder gleichmäßig noch gleichzeitig beeinflusst (Mises 1953; Rothbard 2009, Kap. 11; Hayek 2008). Der sogenannte Cantillon-Effekt, ursprünglich von Richard Cantillon formuliert (Cantillon 1755) und von modernen österreichischen Ökonomen weiterentwickelt (Hayek 1985), beschreibt, wie neu geschaffene Geldmittel ungleichmäßig in die Wirtschaft gelangen: Sie kommen zunächst bestimmten Gruppen zugute, etwa Banken, Staaten oder Vermögensbesitzern, bevor sich die Preiswirkungen allmählich auf andere Bereiche ausweiten.

Selbst wenn die Verbraucherpreise gemäß den offiziellen Indizes stabil bleiben, zeigen sich die Effekte expansiver Wirtschaftspolitik häufig in den Finanzmärkten, im Immobiliensektor oder allgemein bei Investitionsgütern. Dies begünstigt spekulative Blasen und verzerrt Investitionssignale. Diese Form der Inflation wird im Verbraucherpreisindex (VPI) nicht erfasst, verändert jedoch die Wirtschaftsstruktur grundlegend, indem sie Fehlallokationen von Kapital (“*malinvestments*”) hervorruft und ein nicht nachhaltiges Wachstum begünstigt. Dies sind zentrale Elemente der österreichischen Konjunkturtheorie (Rothbard 2000).

Wenn Inflation im Rahmen der MMT die einzige Begrenzung staatlicher Ausgaben

---

<sup>6</sup>Als Beispiel sei Cochrane (2023) genannt, der seine gesamte Theorie unkritisch auf offizielle Inflationsstatistiken stützt und für einschränkende Reformen der Fiskalpolitik plädiert, um die anhand des Verbraucherpreisindex gemessene Inflation zu kontrollieren. Auf den ersten Blick stellt Cochrane damit ein Gegengewicht zur MMT dar, teilt jedoch grundlegend die Annahme, dass offizielle Inflationsstatistiken eine verlässliche Referenzgröße darstellen.

darstellt, aber nur dann als relevant gilt, wenn sie sich im VPI niederschlägt, kann die Wirtschaftspolitik weit über den Punkt hinaus expandieren, an dem sie schädlich wird. Indem die MMT Vollbeschäftigung und Ressourcenauslastung in den Mittelpunkt stellt, unterschätzt sie die Bedeutung von Preissignalen für die Struktur des Kapitals. Gerade diese Signale – etwa Zinssätze, intertemporale Preise oder erwartete Investitionsrenditen – sind jedoch entscheidend für die Koordination langfristiger wirtschaftlicher Prozesse in einer Marktwirtschaft.

Ökonomen der Österreichischen Schule betonen daher, dass inflationäre Verzerrungen auch ohne einen entsprechenden Anstieg des VPI auftreten können. Der Inflationsprozess verzerrt die relativen Preise zwischen Konsumgütern, deren Preise oft nur moderat steigen, und Vermögenswerten, deren Preise stark anziehen. Die Erklärung hierfür ist einfach: Eine expansive Geldpolitik drückt die Zinssätze künstlich unter ihr natürliches Niveau. Dadurch steigt der Barwert zukünftiger Einnahmen und damit der Preis von Vermögenswerten mechanisch an. Wenn sich später auch die Konsumentenpreise erhöhen, steigen zudem die erwarteten zukünftigen Einnahmen von Vermögenswerten, was den Aufwärtsdruck auf deren Preise weiter verstärkt.

Selbst wenn die Verbraucherpreisinflation moderat bleibt (etwa bei 2 % jährlich), versuchen Sparer, ihr Vermögen vor monetärer Entwertung zu schützen, indem sie es in reale Vermögenswerte umschichten. Dies führt zu einer überproportionalen Nachfrage nach Aktien, Immobilien und anderen Sachwerten. Das Ergebnis ist eine übermäßige Inflation auf den Vermögensmärkten, die sich selbst verstärkt und regelmäßig in spekulativen Blasen mündet.

Die jüngere Wirtschaftsgeschichte bietet zahlreiche Beispiele, in denen der VPI stabil blieb, während die Preise von Vermögenswerten stark anstiegen – mit erheblichen Auswirkungen auf Vermögensverteilung und makroökonomische Stabilität:

- *Die Dotcom-Blase* (späte 1990er-Jahre): Günstige Kreditbedingungen und intensive Spekulation führten zu einem rasanten Anstieg der Technologieaktien. Die gemessene Inflation blieb niedrig, während die Vermögenspreisinflation extreme Ausmaße annahm und Investitionen ohne tragfähige wirtschaftliche Grundlage begünstigte.
- *Die Immobilienblase* (2000er-Jahre): Niedrige Zinsen und staatliche Fördermaßnahmen für Wohneigentum lenkten Kapital in den Immobiliensektor. Auch hier blieb der VPI relativ stabil, während Immobilienpreise stark anstiegen und die zugrunde liegenden Ungleichgewichte bis zur Krise von 2008 verdeckt blieben.
- *Die monetäre Expansion* nach 2008: Zentralbanken stellten umfangreiche Liquidität bereit, während Staaten hohe Defizite aufrechterhielten. Obwohl die Verbraucherpreisinflation unter den Zielwerten blieb, stiegen die Preise für Aktien und Immobilien deutlich an. Dies verschärfte Vermögensungleichheiten und schuf moralische Risiken, da Marktakteure mit zukünftigen Stützungsmaßnahmen rechneten.

Befürworter der MMT könnten einwenden, dass diese Entwicklungen primär auf Fehlentscheidungen der Geldpolitik zurückzuführen seien, nicht auf fiskalische Maß-

nahmen. In der Praxis ist die Grenze zwischen beiden jedoch zunehmend unscharf: Geld- und Fiskalpolitik sind eng miteinander verflochten, insbesondere wenn Zentralbanken staatliche Defizite direkt oder indirekt finanzieren. Genau eine solche Koordination wird von der MMT befürwortet.

Wenn die Inflationsgrenze ausschließlich über den VPI definiert wird, kann die Wirtschaftspolitik weiter expandieren, selbst wenn sich bereits spekulative Blasen aufbauen, die die wirtschaftliche Stabilität gefährden. Dies verstärkt die Dynamik von Konjunkturzyklen.

Eine weitere strukturelle Folge eines inflationären Umfelds ist die Veränderung des Investitionsverhaltens. In einer Wirtschaft, die von inflationären Impulsen geprägt ist, insbesondere von einer überproportionalen Inflation der Vermögenspreise, gewinnen spekulative Anlagen gegenüber produktiven Investitionen an Attraktivität.

Produktive Investitionen erhöhen die Produktionskapazitäten und stärken den realen Kapitalstock der Volkswirtschaft. Spekulative Investitionen hingegen konzentrieren sich auf bereits existierende Vermögenswerte, ohne neue reale Wertschöpfung zu erzeugen. In einem Umfeld erhöhter monetärer und finanzieller Volatilität fließt Finanzkapital daher verstärkt in Strategien, die auf Vermögenspreissteigerungen abzielen, statt in langfristige produktive Projekte.

Diese Dynamik steht im Zentrum des Phänomens der Finanzialisierung, das in der Literatur umfassend dokumentiert wurde (Foroohar 2017; Blakeley 2019). Die Inflation von Vermögenspreisen schafft starke Anreize, produktive Investitionen zugunsten vermeintlich sicherer Kapitalgewinne zurückzustellen.

Die Folgen sind gravierend: Die langfristige Wachstumsdynamik wird geschwächt, die Produktivitätsentwicklung verlangsamt sich, und insbesondere geraten die Reallohne unter Druck. Haushalte mit niedrigem Einkommen sind hiervon besonders betroffen, da sie über keine nennenswerten Vermögenswerte verfügen und in hohem Maße auf Arbeitseinkommen angewiesen sind. Während Vermögensbesitzer von Preissteigerungen profitieren, geraten einkommensschwächere Haushalte ins Hintertreffen. Inflationäre Politiken tragen somit langfristig zur Verschärfung wirtschaftlicher Ungleichheit bei.<sup>7</sup>

In mehreren entwickelten Volkswirtschaften lässt sich daher eine Stagnation oder sogar ein Rückgang der realen Medianlöhne über die vergangenen Jahrzehnte beobachten. In Deutschland beispielsweise sind die realen Medianlöhne über einen Zeitraum von zwanzig Jahren hinweg, selbst unter Berücksichtigung des VPI, nahezu unverändert geblieben. Bezieht man eine umfassendere Inflationsmessung ein, die auch Vermögenspreise und öffentliche Dienstleistungen berücksichtigt, zeigt sich sogar ein deutlicher Rückgang der realen Medianlöhne (Israel und Schnabl 2024).

Dieses Phänomen lässt sich zumindest teilweise durch die inflationären Wirkungen wirtschaftspolitischer Maßnahmen erklären. Sie schwächen produktive Investitionen,

---

<sup>7</sup>Dieses Phänomen wurde empirisch nachgewiesen, beispielsweise am Fall Japans (Israel und Latsos 2020; Israel, Sepp, und Sonnenberg 2022, 2023).

bremsen das Wachstum und beeinträchtigen die Lohnentwicklung – mit besonders nachteiligen Folgen für die wirtschaftlich schwächeren Bevölkerungsgruppen.

## Politische Ökonomie der Inflationskontrolle

Aus österreichischer Sicht bleibt Inflation selbst dann ein ungeeigneter Indikator, wenn sie sich perfekt messen ließe. Monetäre Eingriffe entfalten ihre Wirkungen in der Wirtschaft mit zeitlicher Verzögerung. Wenn Inflation in aggregierten Daten sichtbar wird, sind die entsprechenden Schäden häufig bereits eingetreten. Es ist daher kaum möglich, Inflation – wie von der MMT vorgeschlagen – als operative Grenze staatlicher Ausgaben in Echtzeit zu nutzen. Dies gilt umso mehr, wenn man versucht, Inflation mit fiskalpolitischen Maßnahmen zu kontrollieren. Fiskalpolitische Anpassungen unterliegen nämlich erheblichen politischen Widerständen.

Vertreter der MMT argumentieren, dass Regierungen flexibel über fiskalische Anpassungen reagieren könnten (Wray 2015; Mosler 2010). In der Praxis ist die Fiskalpolitik jedoch langsam, politisiert und nur schwer umkehrbar. Im Gegensatz zu Zinssätzen, die Zentralbanken – vorbehaltlich ihrer institutionellen Unabhängigkeit – relativ rasch anpassen können, erfordern Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen legislative Verfahren, politische Verhandlungen und stoßen oft auf erheblichen öffentlichen Widerstand.<sup>8</sup> Ausgerechnet diese Instrumente werden von der MMT jedoch als zentrale Hebel zur Inflationskontrolle betrachtet.

Die Annahme, dass Regierungen sich bereits beim Auftreten erster inflationärer Tendenzen selbst beschränken, erscheint daher übermäßig optimistisch. Politische Akteure verfolgen – ebenso wie private Wirtschaftssubjekte – eigene Interessen, jedoch ohne den unmittelbaren Disziplinierungsmechanismus von Gewinn und Verlust. Sie sind dazu geneigt, ihren Wählern kurzfristig sichtbare Vorteile zu verschaffen, etwa durch Sozialprogramme, Infrastrukturprojekte oder Steuersenkungen, während sie die damit verbundenen langfristigen Kosten hinauszögern oder verschleiern. Inflation, als diffuses und oft missverständliches Phänomen, eignet sich in besonderer Weise dazu, diese Kosten zu verdecken.

Der theoretische Rahmen der MMT setzt implizit eine wohlwollende, vorausschauende Regierung voraus, die in der Lage ist, im richtigen Moment wirksam gegen Inflation vorzugehen. Aus österreichischer Perspektive und im Lichte der *Public-Choice*-Theorie erscheinen Regierungen jedoch eher als Koalitionen von Individuen, die unter dem Einfluss von Wählerinteressen, Lobbygruppen und bürokratischer Trägheit stehen.<sup>9</sup> Ausgabenkürzungen oder Steuererhöhungen in Zeiten steigender Inflation bedeuten, den Wählern unmittelbar sichtbare Kosten aufzuerlegen – ein politisch riskantes, mitunter sogar existenzgefährdendes Unterfangen. Selbst wenn Inflation offensichtlich wird, besteht daher die Tendenz, politisch eher mit Verharmlosung,

---

<sup>8</sup>Dieser Punkt ist in der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur seit Langem anerkannt. Zu den unterschiedlichen zeitlichen Wirkungen von Geld- und Fiskalpolitik siehe beispielsweise Friedman (1961).

<sup>9</sup>Für klassische Referenzen aus beiden Denktraditionen siehe beispielsweise Buchanan und Buchanan und Tullock (1962) sowie Hayek (1944).

Ablenkung oder symbolischen Maßnahmen zu reagieren, anstatt die tiefgreifenden fiskalischen Anpassungen vorzunehmen, die die MMT theoretisch fordert.

Vor diesem Hintergrund lassen sich auch die öffentlichen Äußerungen von Vertretern der Europäischen Zentralbank im Jahr 2022 verstehen, die Inflation als “vorübergehend” und “transitorisch” bezeichneten, um strukturelle und politisch unpopuläre Anpassungen zu vermeiden.

Die Wirtschaftsgeschichte liefert zahlreiche vergleichbare Beispiele. In den 1970er-Jahren verzögerten die US-Behörden notwendige geld- und fiskalpolitische Anpassungen über Jahre hinweg und griffen stattdessen zu Preis- und Lohnkontrollen sowie anderen interventionistischen Maßnahmen, die die bestehenden Ungleichgewichte eher verschärften (Gordon, Okun, und Stein 1980). In mehreren Ländern Lateinamerikas wurden notwendige Haushaltsanpassungen während Phasen hoher Inflation so lange aufgeschoben, bis Hyperinflationsepisoden ein abruptes und krisengetriebenes Eingreifen erzwangen. In jüngerer Zeit lässt sich ein ähnliches Muster in der Türkei beobachten (späte 2010er- und frühe 2020er-Jahre), wo die Aufrechterhaltung expansiver Staatsausgaben Vorrang vor der Bekämpfung von Inflation und Währungsabwertung hatte.

Die politische Ökonomie der Inflationskontrolle offenbart damit einen grundlegenden Konstruktionsfehler der MMT: Inflation fungiert nicht als effektive operative Begrenzung, sondern als diskretionäre, politisch beeinflussbare und daher wenig verlässliche Größe. Die Fähigkeit zur Inflationskontrolle erscheint als technokratisches Steuerungsproblem, während sie in Wirklichkeit von tief verwurzelten politischen Interessen abhängt.

In diesem Sinne wird die Inflationskontrolle zu einer nützlichen Illusion. Sie dient als rhetorischer Schutzschild für expansive Fiskalpolitik, indem sie den Eindruck vermittelt, dass staatliche Ausgaben “bei Bedarf” begrenzt werden könnten. Diese Illusion ist entscheidend, um das Vertrauen der Öffentlichkeit aufrechtzuerhalten und Sorgen über fiskalische Fehlentwicklungen zu dämpfen. Regierungen können so Bürger und Märkte beruhigen: Defizite seien unproblematisch, da sie im Bedarfsfall kontrolliert würden. In der Praxis erfolgen die notwendigen Anpassungen jedoch häufig erst am Rande einer Krise.

Vor diesem Hintergrund stellt die Inflation als alleinige Begrenzung in der MMT keinen stabilen wirtschaftspolitischen Anker dar, sondern vielmehr ein Instrument der Legitimation. An die Stelle robuster institutioneller Disziplinierungsmechanismen – wie strenge Sanktionen bei übermäßiger Neuverschuldung, marktbasierter Zinssätze, ein Goldanker im Währungssystem oder internationaler Währungswettbewerb – treten vage Versprechen zukünftiger Zurückhaltung.

Aus Sicht der Österreichischen Schule erfordert reale wirtschaftliche Stabilität hingegen feste, automatische und von politischen Eingriffen unabhängige Grenzen für Geld- und Fiskalpolitik. Die MMT hingegen beruht auf “weichen”, diskretionären und manipulierbaren Beschränkungen – und erweist sich damit als anfällig gegenüber

politischem Druck. Was als Schutz vor inflationären Exzessen präsentiert wird, fungiert in Wirklichkeit als Rechtfertigung für die Ausweitung staatlicher Eingriffe, finanziert durch die schleichende Besteuerung über Inflation.

Zusammenfassend lässt sich sagen: Die Inflationskontrolle im Rahmen der MMT ist ein politischer Mythos – notwendig zur Aufrechterhaltung einer expansiven Fiskalpolitik, aber ungeeignet als glaubwürdiger oder effektiver Steuerungsmechanismus. Diese Einsicht ist entscheidend, um die Risiken einer von der MMT inspirierten Wirtschaftspolitik zu verstehen.

## Schlussfolgerung

Die österreichische Kritik an der *Modern Monetary Theory* macht eine Reihe grundlegender Schwächen deutlich. Anstatt eine messbare und steuerbare Begrenzung staatlicher Ausgaben darzustellen, erweist sich Inflation als schwer fassbare und politisch beeinflussbare Größe. Der Rückgriff auf Verbraucherpreisindizes als Steuerungsinstrument für Geld- und Fiskalpolitik beruht auf methodisch fragilen Grundlagen. Die Vorstellung, politische Entscheidungsträger würden freiwillig schmerzhaft Anpassungen vornehmen, erweist sich zudem als historisch unbegründeter Optimismus.

Indem die MMT unterstellt, die Kontrolle der Inflation stelle eine verlässliche operative Grenze dar, verdeckt sie die inhärente Instabilität ihres eigenen Ansatzes. Sie räumt Regierungen einen weitreichenden und potenziell gefährlichen Handlungsspielraum zur Ausweitung wirtschaftspolitischer Eingriffe ein. Was letztlich bleibt, ist kein tragfähiger Rahmen für wirtschaftliche Stabilität und Fortschritt, sondern eine politisch bequeme Illusion, die auf lange Sicht die monetäre Stabilität untergräbt, die Kapitalallokation verzerrt, die Reallöhne aushöhlt und die Grundlagen nachhaltigen Wachstums schwächt.

## Bibliographie

- 
- Blakeley, Grace. 2019. *Stolen: How to Save the World from Financialisation*. London: Repeater Books.  
[↑Disproportionale Inflation...](#)
- Buchanan, James M., und Gordon Tullock. 1962. *The Calculus of Consent: Logical Foundations of Constitutional Democracy*. Ann Arbor: University of Michigan Press.  
[↑Politische Ökonomie der...](#)
- Cantillon, Richard. 1755. *Essai sur la nature du commerce en général*.  
[↑Disproportionale Inflation...](#)
- Cochrane, John H. 2023. *The Fiscal Theory of the Price Level*. Princeton: Princeton University Press.  
[↑Disproportionale Inflation...](#)
- Fegley, Tate, und Karl-Friedrich Israel. 2024. „A Defense of Austrian Welfare Economics“. *Philosophical Problems in Science (Zagadnienia Filozoficzne w Nauce)*.  
[↑Haberlers Beitrag zur Theorie der...](#) · [↑Haberlers Beitrag zur Theorie der... \(2\)](#)
- Fisher, Irving. 1922. *The Making of Index Numbers: A Study of Their Varieties, Tests, and Reliability*. Boston: Houghton Mifflin.  
[↑Haberlers Beitrag zur Theorie der...](#)
- Foroohar, Rana. 2017. *Makers and Takers: How Wall Street Destroyed Main Street*. New York: Crown Business.  
[↑Disproportionale Inflation...](#)
- Friedman, Milton. 1961. „The Lag in Effect of Monetary Policy“. *Journal of Political Economy* 69 (5): 447–66.  
[↑Politische Ökonomie der...](#)
- Gordon, Robert J., Arthur M. Okun, und Herbert Stein. 1980. „Postwar Macroeconomics: The Evolution of Events and Ideas“. In *The American Economy in Transition*, herausgegeben von Martin Feldstein. Chicago: University of Chicago Press.  
[↑Politische Ökonomie der...](#)
- Haberler, Gottfried. 1927. *Der Sinn der Indexzahlen: Eine Untersuchung über den Begriff des Preisniveaus und die Methoden seiner Messung*. Tübingen: J. C. B. Mohr (Paul Siebeck).  
[↑Epistemologische Grenzen und...](#)
- Hayek, Friedrich A. 1944. *The Road to Serfdom*. London: Routledge.  
[↑Politische Ökonomie der...](#)
- . 1985. „Richard Cantillon“. *Journal of Libertarian Studies* 7 (2): 217–47.  
[↑Disproportionale Inflation...](#)
- . 2008. *Prices and Production and Other Works: F.A. Hayek on Money, the Business Cycle, and the Gold Standard*. Auburn, AL: Ludwig von Mises Institute.  
[↑Disproportionale Inflation...](#)
- Israel, Karl-Friedrich. 2024. „Gottfried Haberler’s Contributions to the Theory of

---

Index Numbers: A Blueprint for Revealed Preference Theory“. Working Paper 202403. Institute for Research in Economic; Fiscal Issues (IREF).

[↑Haberlers Beitrag zur Theorie der...](#)

Israel, Karl-Friedrich, und Jörg Guido Hülsmann. 2019. „Die Österreichische Schule als Gegenprogramm zur Standardökonomik“. *List Forum für Wirtschafts- und Finanzpolitik* 44 (4): 535–59.

[↑Einleitung](#)

Israel, Karl-Friedrich, und Sophia Latsos. 2020. „The Impact of (Un)Conventional Expansionary Monetary Policy on Income Inequality – Lessons from Japan“. *Applied Economics* 52 (40): 4403–20.

[↑Disproportionale Inflation...](#)

Israel, Karl-Friedrich, und Gunther Schnabl. 2024. „Alternative Measures of Price Inflation and the Perception of Real Income in Germany“. *The World Economy* 47 (2): 618–36.

[↑Praktische Probleme der...](#) · [↑Praktische Probleme der... \(2\)](#) · [↑Disproportionale Inflation...](#)

Israel, Karl-Friedrich, Tim Florian Sepp, und Nils Sonnenberg. 2022. „Japanese Monetary Policy and Household Saving“. *Applied Economics* 54 (21): 2373–89.

[↑Disproportionale Inflation...](#)

— — —. 2023. „The Effects of Unconventional Monetary Policy on Stock Markets and Household Incomes in Japan“. Documents de travail 2023.05. Centre d'Économie de la Sorbonne, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne.

[↑Disproportionale Inflation...](#)

Kelton, Stephanie. 2020. *The Deficit Myth: Modern Monetary Theory and How to Build a Better Economy*. New York: PublicAffairs.

[↑Einleitung](#)

Kirzner, Israel M. 1973. *Competition and Entrepreneurship*. Chicago: University of Chicago Press.

[↑Epistemologische Grenzen und...](#)

Mises, Ludwig von. 1953. *The Theory of Money and Credit*. New Haven: Yale University Press.

[↑Disproportionale Inflation...](#)

— — —. (1949) 1998. *Human Action: A Treatise on Economics*. Auburn, AL: Ludwig von Mises Institute.

[↑Haberlers Beitrag zur Theorie der...](#)

Mosler, Warren. 2010. *The 7 Deadly Innocent Frauds of Economic Policy*. Valance Co.

[↑Politische Ökonomie der...](#)

Rothbard, Murray N. (1956) 1997. „Toward a Reconstruction of Utility and Welfare Economics“. In *The Logic of Action One: Method, Money, and the Austrian School*. Chel-

---

tenham: Edward Elgar.

↑Haberlers Beitrag zur Theorie der...

———. 2000. *America's Great Depression*. Auburn, AL: Ludwig von Mises Institute.

↑Disproportionale Inflation...

———. 2009. *Man, Economy, and State: A Treatise on Economic Principles – With Power and Market: Government and the Economy*. Auburn, AL: Ludwig von Mises Institute.

↑Disproportionale Inflation...

Wray, L. Randall. 2015. *Modern Money Theory: A Primer on Macroeconomics for Sovereign Monetary Systems*. 2nd Aufl. Basingstoke: Palgrave Macmillan.

↑Politische Ökonomie der...

### Zitierweise:

Karl-Friedrich Israel, Die Grenzen der Modern Monetary Theory aus Sicht der Österreichischen Schule, Austrian Institute Paper Nr. 52 (2026)