

Stephan Krüger

Evolution des kapitalistischen Geld- und Währungssystems

Von den allgemeinen Bestimmungen des Geldes zu den entwickelten Formen von Geld, Kredit und fiktivem Kapital

Der beständigen Wandlung der wirtschaftlichen Verhältnisse im Kapitalismus unterliegen das Geld- und Kreditsystem sowie der internationale Währungszusammenhang in besonderer Weise. Dies liegt zum einen daran, dass die entwickelten und die Kapitalakkumulation befördernden Formen des Geldes erst ein spätes Produkt der Zeit nach dem II. Weltkrieg geworden sind und zum anderen, weil die staatlichen Einflüsse und Regulierungen von Geld, Kredit- und Bankwesen sowie der Währungsverhältnisse nicht nur quantitativ bedeutend, sondern auch nach vielen Seiten hin unabdingbar für die Funktionsfähigkeit des ökonomischen Gesamtsystems sind. Als zentrale Fragen bleiben vor diesem Hintergrund: Haben die Veränderungen und Weiterentwicklungen des Geld- und Währungssystems bereits zu einer derartigen qualitativen Veränderung der kapitalistischen Produktionsweise geführt, sodass über die Instrumente der Fiskal- und Geldpolitik eine weitgehend nach politischen Gesichtspunkten vorgenommene Steuerung der Ressourcenallokation ermöglicht wird und Krisen nicht mehr durch die naturwüchsigen Gesetzmäßigkeiten der Kapitalakkumulation erzeugt werden, sondern im Wesentlichen nur durch ein Fehlverhalten der Wirtschaftspolitik? Oder sind die Veränderungen des Geld- und Währungssystems in letzter Instanz nur Ausgestaltungen der in den allgemeinen Bestimmungen von kapitalistischer Warenproduktion und -zirkulation angelegten immanenten Entwicklungstendenzen, die sich an der Kategorie des Geldes – sowie den unterliegenden Verhältnissen des Kredit- und Bankenwesens, kurz: den Institutionen und Instrumenten des heutigen kapitalistischen Finanzsystems – nur einen konzentrierten Ausdruck verschaffen und daher mit den von Karl Marx entwickelten allgemeinen Bestimmungen aus dem I. Abschnitt des I. Bandes des ‚Kapital‘ ‚eingefangen‘ bzw. vermittelt und daher erklärt werden können? Wenn Letzteres tragfähig ist, fällt die Fortführung der systematischen Formbestimmungen von Geld und Währung bis hin zu ihren modernen, zeitgenössischen Formen in Eins mit historischen Entwicklungsetappen oder der Nachvollzug der historischen Entwicklung des kapitalistischen Geld- und Währungssystems in ihren charakteristischen Ausgestaltungsformen wird seinerseits Bestandteil der systematischen Darstellung.

1. Fundamentalbestimmung des Geldes als allgemeines Äquivalent der Warenwerte

„Jedermann weiß, wenn er auch sonst nichts weiß, daß die Waren eine mit den bunten Naturalformen ihrer Gebrauchswerte höchst frappant kontrastierende, gemein-

same Wertform besitzen – die Geldform.“ (MEW 23: 62) Als wenn er diese Aussage von Marx nochmals bestätigen wollte, ‚belehrt‘ uns der Präsident der Deutschen Bundesbank Jens Weidmann mit der ebenso einfachen wie überzeugenden Erkenntnis: ‚Geld ist, was als Geld fungiert‘. Aber, auch dies gilt dann für ihn: *„Hier gilt es jedoch zu leisten, was von der bürgerlichen Ökonomie nicht einmal versucht ward, nämlich die Genesis dieser Geldform nachzuweisen, also die Entwicklung des im Wertverhältnis der Waren enthaltenen Wertausdrucks von seiner einfachsten unscheinbarsten Gestalt bis zur blendenden Geldform zu verfolgen. Damit verschwindet zugleich das Geldrätsel.“* (Ibid.) Die allgemeinen Bestimmungen der Geldform sind kurz zu rekapitulieren, weil auch sich als Marxisten verstehende Autoren dieselben oftmals missachten, missverstehen oder ‚vergessen‘.¹

Marx bestimmt Geld als allgemeines Äquivalent, das den Wert der Warenwelt zum Ausdruck bringt. An der einzelnen Ware ist ihr Wertsein als gesellschaftliche Eigenschaft nur als *„gespenstige Gegenständlichkeit, ... bloße Gallerte unterschiedsloser menschlicher Arbeit“* (ibid.: 52) vorhanden und daher nicht sichtbar. Der spezifisch gesellschaftliche Charakter warenproduzierender Arbeit erscheint nicht unmittelbar in der Arbeit, sondern macht sich erst anhand des gesellschaftlichen Zusammenhangs der Waren im Austauschprozess geltend, d.h. er ist indirekt, weil die Arbeit als Privatarbeit voneinander unabhängiger Produzenten verausgabt wird und ihre Beschaffenheit als Teil der gesellschaftlichen Gesamtarbeit erst anhand des gelungenen Austauschs post festum festgestellt wird – was zugleich bedeutet, dass sich rückwirkend ergeben kann, dass verausgabte Arbeit sich nicht oder nicht in vollem Umfang als gesellschaftlich notwendige Arbeit und daher überhaupt als gesellschaftliche Arbeit erweist. Die Wertgegenständlichkeit, in die als genuin gesellschaftliche Eigenschaft kein Atom Naturstoff eingeht und die anhand der einzelnen Ware unfassbar, eben gespenstig ist, kann nur in einem gesellschaftlichen Verhältnis von Ware zu Ware erscheinen. Erst im Wertverhältnis zwischen mindestens zwei Waren kann Wert als Tauschwert ausgedrückt und als Wertgröße sichtbar gemacht werden. Das Wertverhältnis zwischen Waren treibt infolge des allgemein-gesellschaftlichen Charakters der Warenform des Produkts zur Darstellung des Werts der gesamten Warenwelt in einer einzigen Ware und einheitlich in derselben Ware (vgl. ibid.: 79). Die gemeinschaftliche und daher allgemeine Wertform wird, nachdem sich die Ausschließung der Äquivalentware endgültig auf eine spezifische Warenart beschränkt und objektive Festigkeit und allgemein gesellschaftliche Gültigkeit gewonnen hat, zur Geldform. Die Geldform verwächst mit den edlen Metallen, Gold und Silber, und schließlich mit dem Gold als dem wertvolleren Metall.

„Gold tritt den andren Waren nur als Geld gegenüber, weil es ihnen bereits zuvor als Ware gegenüberstand.“ (Ibid.: 84) Gold wird Geld erstens als Vergegenständlichung abstrakt menschlicher Arbeit, d.h. als Gegenständlichkeit und zweitens als Ware mit einem eigenem Wert. Beide Eigenschaften des Geldes folgen mit Notwendigkeit aus der Wertbestimmung der Waren; die Eigenschaft des Goldgeldes als

¹ Vgl. die Vertreter einer ‚monetären Werttheorie‘ wie z.B. M. Heinrich (Heinrich 2008 und 2010) oder M. Wendl (Wendl: 2019a und 2019b).

allgemeines Äquivalent ergibt sich sodann per Ausschließung „*als gemeinsames Werk der Warenwelt.*“ (Ibid.: 80)

Ein solches gemeinsames Werk der Warenwelt bedingt aber zusätzlich das soziale Handeln der Warenbesitzer im Austauschprozess (oder auf dem Markt). Aber aus ihrem willentlichen, bewussten Handeln als Privateigentümer von Waren ergibt sich dieses gesellschaftliche Resultat der Warenwelt gerade nicht, weil für jeden Warenbesitzer der Austausch einerseits einen individuellen, andererseits einen gesellschaftlichen Prozess darstellt, die sich wechselseitig ausschließen. Individueller Prozess, denn „*jeder Warenbesitzer will seine Ware nur veräußern gegen andre Ware, deren Gebrauchswert sein Bedürfnis befriedigt.*“ (Ibid.: 101) Gesellschaftlicher Prozess, denn der Warenbesitzer will und muss seine Ware gleichzeitig als Wert realisieren, d.h. in jeder beliebigen anderen Ware von demselben Wert, sodass ihm jede fremde Ware als besonderes Äquivalent seiner Ware, daher seine Ware als allgemeines Äquivalent aller anderen Waren gilt. „*Da aber alle Warenbesitzer dasselbe tun, ist keine Ware allgemeines Äquivalent und besitzen die Waren daher auch keine allgemeine relative Wertform, worin sie sich als Werte gleichsetzen und als Wertgrößen vergleichen.*“ (Ibid.) Aus dem individuellen bewussten Handeln der Warenbesitzer lässt sich nicht nur keine Geldform ableiten, sondern es würde sich darüber hinaus sogar die Wareneigenschaft als herrschende Form ihrer Produkte und damit deren Werteigenschaft aufheben: „*Sie (die Waren der Akteure des Austauschprozesses / S.K.) stehn sich daher überhaupt nicht gegenüber als Waren, sondern nur als Produkte oder Gebrauchswerte.*“ (Ibid.)

Die Lösung dieses Dilemmas einer nicht gleichzeitigen Möglichkeit für alle Warenbesitzer, dass ihr Austausch individueller und gesellschaftlicher Prozess ist, verweist auf eine Dimension oder Bestimmtheit ihres sozialen Handelns, welche jenseits ihrer bewussten individuellen Motive liegt, vielmehr diesen Motiven unterliegt und das Bewusstsein der Akteure ihrerseits allererst bestimmt.² „*Sie haben daher schon gehandelt, bevor sie gedacht haben. Die Gesetze der Warennatur betätigten sich im Naturinstinkt der Warenbesitzer.*“ (Ibid.) Dieses soziale Handeln ‚vor‘ dem bewussten Denken oder die Bestimmtheit des ‚Naturinstinktes‘ der Warenbesitzer gründet sich auf ihre Einbindung in einen sachlich vermittelten arbeitsteiligen gesellschaftlichen Zusammenhang, den sie nicht bewusst handhaben und in der Regel nicht durchschauen. Sie sind als Privatproduzenten subsumiert unter ein indirektes System ge-

² Damit ist zugleich Wesentliches zur Methodik von Sozialwissenschaften im Kapitalismus gesagt: Gesellschaft kann nicht als bloße Summe des bewussten Handelns der Individuen erklärt werden, auch nicht, wenn man spezifizierend einräumt, dass es unbewusste Handlungsfolgen dieses bewussten Handelns gibt. Hierbei handelt es sich um die prinzipiellen Grenzen eines methodologischen Individualismus, welcher die klassische Gedankenform der bürgerlichen Ökonomie (Neoklassik) und Soziologie ist. Auch die Keynesche Liquiditätsvorliebe als Absicherung der Subjekte gegenüber den unbewussten Handlungsfolgen ihrer bewussten Aktionen bleibt letztlich in diesem methodologischen Individualismus befangen, wenngleich dem bewussten Handeln und seinen eventuellen unbewussten Handlungsfolgen ein systemspezifischer Gegensatz zwischen individuell-einzelwirtschaftlicher Rationalität und gesamtgesellschaftlichen Resultaten in Gestalt der ‚Unsicherheit‘ als genuine Eigenschaft einer kapitalistischen Marktwirtschaft attestiert wird; vgl. ausführlich Krüger 2012b: 21ff.

sellschaftlicher Arbeit, dem sie als sachlich Abhängige vom Warenaustausch nur bei Strafe des eigenen Untergangs entgehen könnten und der daher ihr Handeln und weiter ihr Bewusstsein prädisponiert bzw. allererst erzeugt.³

Die Ausschließung einer Ware als allgemeines Äquivalent entsteht nur innerhalb eines gesellschaftlichen Prozesses der Warenbesitzer, aber dieser ist jenseits ihrer bewussten Motive durch ihren spezifischen, sachlich vermittelten gesellschaftlichen Zusammenhang, eben durch die ‚Gesetze der Warennatur‘ bestimmt. Es kommt hinzu, dass er als gesellschaftlicher Prozess der Ausschließung des allgemeinen Äquivalents in seinem Resultat, der Geldform, ausgelöscht ist. *„Die vermittelnde Bewegung verschwindet in ihrem eignen Resultat und läßt keine Spur zurück.“* (Ibid.: 107) Diese vermittelnde Bewegung wird beständig wiederholt und bestätigt, indem die Warenbesitzer⁴ bewusst mit dem Resultat dieser vermittelnden Bewegung, dem Geld, umgehen. Ihr Handeln ist daher doppelt bestimmt, es ist bewusst-unbewusstes Handeln in jedem Moment bzw. bewusstes Handeln, mit dem zugleich die nicht bewusst durchschauten unterliegenden gesellschaftlichen Verhältnisse als formbestimmte Verhältnisse beständig reproduziert werden.

Sichtbar gemacht werden kann die vollzogene bzw. bestätigte Ausschließung einer Ware als Geld also nicht im Rahmen der kapitalistischen Produktionsweise mit der für sie bereits gegebenen typischen Allgemeinheit des Produkts als Ware, sondern nur durch den Aufweis, wie sich innerhalb eines historischen Prozesses in vor-kapitalistischen Gesellschaften nach und nach der unmittelbare Produktaustausch über beiherspielende Warenproduktion schließlich zum regelmäßigen, durch Geld vermittelten Warenaustausch ausgebildet hat (vgl. *ibid.*:102ff.). Dieser historische Exkurs ist damit zugleich Bestandteil der systematischen Darstellung der Kategorien der kapitalistischen Produktionsweise.

2. Die Fundamentalbestimmung des Geldes als Wertmaß

Als allgemeines Äquivalent der Warenwelt ist Geld allgemeines Maß ihrer Werte. Dies ist die erste und fundamental-wertbestimmte Geldfunktion: *„Gold als Wertmaß ist die notwendige Erscheinungsform des immanenten Wertmaßes der Waren, der Arbeitszeit.“* (MEW 23: 109) Sie verschafft den Waren ihren Preis als ‚reflektierte Bestimmung‘, weil der Akt des Auspreisens ein bewusster Akt der Warenbesitzer ist.

In dieser Funktion als Wertmaß fungiert das Geld aber nur als ideelle, vorgestellte Form. *„Jeder Warenhüter weiß, daß er seine Waren noch lange nicht vergoldet,*

³ Vgl. MEW 23: 88: *„Das Gehirn der Privatproduzenten spiegelt diesen doppelten gesellschaftlichen Charakter ihrer nur wider in den Formen, welche im praktischen Verkehr, im Produktaustausch erscheinen – den gesellschaftlich nützlichen Charakter ihrer Privatarbeiten also in der Form, daß das Arbeitsprodukt nützlich sein muß, und zwar für andre – den gesellschaftlichen Charakter der Gleichheit der verschiedenartigen Arbeiten in der Form des gemeinsamen Wertcharakters dieser materiell verschiedenen Dinge, der Arbeitsprodukte.“*

⁴ Dies gilt allgemein, d.h. später auch für alle Akteure des kapitalistischen Finanzsystems und nachgerade der (bewusste) Geldpolitik betreibenden Zentralbanken.

wenn er ihrem Wert die Form des Preises oder vorgestellte Geldform gibt, und daß er kein Quentchen wirkliches Gold braucht, um Millionen Warenwerte in Gold zu schätzen.“ (Ibid.: 111) Jedoch hängt der Preis ganz vom realen Geldmaterial ab; so unterscheiden sich die Warenpreise als Silber- oder Goldpreise je nach dem relativen Wertverhältnis zwischen beiden Metallen. Es macht sich hierin geltend, dass das Geld nur und soweit als Wertmaß fungiert, soweit es selbst Wert besitzt. Systematisch ursprünglich kann nur etwas als Geld fungieren und in der Funktion als Wertmaß dienen, was selbst Verkörperung von Wert oder Vergegenständlichung abstrakter, wertbildender Arbeit ist. In diesem Sinne ist Geld in letzter Instanz stets an ein allgemeines Äquivalent mit Selbstwert gebunden und die Geldware Gold stets Geld.

Nichts kann daher falscher sein als aus der ideellen Form des Geldes als Wertmaß zugleich auf einen ideellen Charakter des Geldes, d.h. seine komplette Loslösung von einer materiellen Geldware zu schließen; diese Auffassung ist als Demonetisierung der Geldware Gold seiner weitgehenden Idealisierung im historischen Prozess der Evolution des kapitalistischen Geld- und Währungssystems gegenüber gestellt worden. Von den sich auf Marx berufenden Autoren wird in diesem Zusammenhang auf eine in der 1. Auflage des Bandes des ‚Kapital‘ angeführte Aussage rekurriert,⁵ die dort als Analogie zur Verdeutlichung des Charakters des allgemeinen Äquivalents als „*Gattungsform des Äquivalents für alle andern Waaren*“ (MEGA II, 5: 37) dient: „*Es ist als ob neben und außer Löwen, Tigern, Hasen und allen andern wirklichen Thieren, die gruppiert die verschiedenen Geschlechter, Arten, Unterarten, Familien u.s.w. des Thierreichs bilden, auch noch das Thier existierte, die individuelle Incarnation des ganzen Thierreichs. Ein solches Einzelne, das in sich selbst alle wirklich vorhandenen Arten derselben Sache einbegreift, ist ein Allgemeines, wie Thier, Gott u.s.w.*“ (Ibid.; Hervorh. im Original) Da Tier, Gott etc. ideelle Abstraktionen oder rein gedankliche Vorstellungen sind, wird sodann geschlussfolgert, dass auch das allgemeine Äquivalent nicht prinzipiell einer Äquivalentware bedarf, sondern auch als nicht-materielle, ideelle Größe von Marx bereits bei der Analyse der Wertform antizipiert worden sei – ungeachtet seiner vielen anderslautenden Aussagen. Es wird damit eine bloße Analogie aus einem ganz anderen Bereich als der Warenwelt, die von Marx nur zur Verdeutlichung eines singulären Umstands, nämlich des besonderen Charakters der in der allgemeinen Äquivalentware vergegenständlichten besonderen Arbeit, die jetzt als „*allgemeine Verwirklichungsform der menschlichen Arbeit, als allgemeine Arbeit*“ (ibid.) gilt, als Begründungszusammenhang ökonomischer Kategorien missinterpretiert; dies ist ein gänzlich untauglicher Versuch, die Validität der Marxschen Wert- und Geldtheorie für heutige Verhältnisse, die ihr scheinbar entgegenstehen, zu ‚retten‘.

Die Funktion des Geldes als Wertmaß enthält die Bestimmung des Maßstabs der Preise in sich, mit dem die Goldquanta gemessen und daher vergleichbar gemacht werden. Die Trennung der Geldnamen der Metallgewichte von ihren ursprünglichen Gewichtsnamen im Rahmen dieses Preismaßstabs – dies ist ein historischer Prozess mit unterschiedlichen, zum Teil national spezifischen Einflussfaktoren – provoziert

⁵ Vgl. z.B. Heinrich 2008 und Stützle 2006.

die bürgerliche Ökonomie dazu, die ganz verschiedenen Bestimmungen des Geldes als Maß der Werte und Maßstab der Preise miteinander zu vermengen und damit den Charakter des Geldes zu mystifizieren; Geld wird als Rechnungseinheit definiert.⁶ Da der Geldmaßstab als technische Größe (Maßeinheit und Maßstab) „*einerseits rein konventionell ist, andererseits allgemeiner Gültigkeit bedarf (und daher) zuletzt gesetzlich reguliert (wird)*“ (MEW 23: 115), wird – zusammen mit der Fixierung eines Zwangskurses als politischer Akt für den Annahmepflicht von Zeichengeld (legal tender) – der Vorstellung Vorschub geleistet, dass der Staat zum Schöpfer des Geldes wird und dieser staatliche Schöpfungsakt eine bewusste gesellschaftliche Tat sei. Georg F. Knapp als Begründer des Chartalismus steht für diese Mystifikation, mit der gezeigt werden soll, dass der Staat und seine Zentralbank die rechtliche Form für die Geldschöpfung durch Kreditschöpfung und für reines, nicht von Gold und Silber abhängiges Zeichengeld schaffen (vgl. Knapp 1905 sowie Wendl 2019: 28)⁷ – in der sog. ‚Modern Monetary Theory‘ erfährt diese Vorstellung eine aktuelle Renaissance. Die staatlich-gesetzlichen Fixierungen technischer Bestimmungen der naturwüchsig-gewohnheitsmäßig hervorgebrachten Verhältnisse werden zu Konstitutionsprinzipien des Geldes erklärt. Geld wird damit zum bewusst geschaffenen Instrument und ‚pfeifig ausgedachten Auskunftsmittel zur Erleichterung des wirtschaftlichen Verkehrs‘ (Marx). Es ist dann nur noch ein weiterer Schritt, wenn gesagt wird, dass der Staat (inkl. Zentralbank) mit seiner Fiskal- und Geldpolitik die Ressourcenallokation umfassend steuern kann und der indirekt gesellschaftliche Charakter der Arbeit mit seinem für den Kapitalismus typischen Gegensatz zwischen Privat- und gesellschaftlicher Arbeit einer substanziellen Wandlung im zeitgenössischen Kapitalismus unterzogen worden sei.⁸

3. Evolution des kapitalistischen Geld- und Kreditsystems: Ersatz von Gold durch Zeichen und Denomination von Repräsentativgeld

Geld als Geldware Gold stellt zwar die Fundamentalbestimmung dar – jedoch zeigt die historische Entwicklung, dass die Geldware in sukzessive mehr Funktionen und Zirkulationssphären durch Repräsentativgeldformen ersetzt worden ist. Diese Ideali-

⁶ Vgl. Keynes 1931: 3: „*Wir gehen aus von dem Begriff der Rechnungseinheit, also jener Einheit, in der Schulden, Preise und allgemeine Kaufkraft ausgedrückt werden. ... Der Charakter des Geldes, jenes Gegenstandes, durch dessen Übergabe Schuldverträge und Preisverträge erfüllt werden und der die Haltung eines Vorrats an allgemeiner Kaufkraft ermöglicht, leitet sich her aus seiner Beziehung zur Rechnungseinheit, da die Schulden und Preise vorher in der letzteren ausgedrückt werden müssen.*“ (Hervorh. im Original)

⁷ Auch Vertreter, die sich intentional als Marxisten verstehen, folgen dieser Vorstellung: „*Die staatliche Monopolisierung des Geldes und seine Verwendung als vorgeschriebenes Zahlungsmittel für Steuern reichen aus, um die Akzeptanz von Geld in Buchgeld und Bargeld zu sichern.*“ (Wendl 2019: 28)

⁸ Konsequenterweise müsste dann auch der kapitalistische Charakter von Wirtschaft und Gesellschaft in Frage gestellt werden – was die bürgerliche Ideologie mit ihrer ‚Sozialen Marktwirtschaft‘ auch tut.

sierung der Geldware Gold ist dabei ein wesentliches Mittel, die Geldzirkulation von naturwüchsigen Beschränkungen zu befreien und damit die Kapitalverwertung und Kapitalakkumulation zu befördern. Es ist hier zwischen verschiedenen Geldfunktionen und Geldformen zu unterscheiden.

a) *Zirkulationsmittel: (Scheide-) Münze und Wertzeichen (Staatspapiergeld)*

Marx bestimmt als ökonomische Basis für die Ersetzung des Geldes mit (vollem) Selbstwert durch Münzen und Wertzeichen, also die Idealisierung der Geldsubstanz, die in der Funktion des Geldes als Zirkulationsmittel enthaltene „*selbständige Darstellung des Tauscherts der Ware (als) flüchtiges Moment. ... Verschwindend objektiver Reflex der Warenpreise, funktioniert es (das Geld als Zirkulationsmittel / S.K.) nur noch als Zeichen seiner selbst und kann daher auch durch Zeichen ersetzt werden. Nur bedarf das Zeichen des Geldes seiner eignen objektiv gesellschaftlichen Gültigkeit, und diese erhält das Papiergeld durch den Zwangskurs.*“ (MEW 23: 143) Diese aus der Funktion des Geldes als Zirkulationsmittel entspringende Idealisierung des Geldes durch Wertzeichen gilt für sich genommen zunächst nur für „*Staatspapiergeld mit Zwangskurs, (welches) unmittelbar aus der metallischen Zirkulation (herauswächst).*“ (Ibid.: 141)

Die Menge des als Zirkulationsmittel fungierenden Geldes ist bestimmt durch die in einem Zeitraum (1 Jahr) zu zirkulierende Summe an Warenpreisen sowie die Umlaufgeschwindigkeit des zirkulierenden Mediums, welche Menge durch Geschwindigkeit ersetzt, also $\sum WP = M_{Zirk} \times v$, wenn WP die Warenpreise, M_{Zirk} die Menge des Zirkulationsmittels und v die Geldumlaufgeschwindigkeit bezeichnen. Dabei ist klar, dass in dieser Gleichung die Größe $\sum WP$ die unabhängige Variable darstellt und das Produkt $= M_{Zirk} \times v$ die abhängige; der Kausalprozess geht also von links nach rechts.⁹ Allerdings schwankt die Geldmenge, welche die Zirkulationssphäre absorbiert, mit der Menge der zu zirkulierenden Waren und ihren resp. Preisen, unterschreitet aber nie ein gewisses Minimum, welches erfahrungsmäßig festgestellt wird; insofern enthält die Geldfunktion des Zirkulationsmittels die Unterscheidung zwischen aktiver und passiver Zirkulation (Geld als suspendierte Münze, zeitweilige Schatzform) in sich.

Lag die Ersetzbarkeit des Geldes als Zirkulationsmittel an der bloß flüchtigen Darstellung des Tauscherts der Waren, so die genauere quantitative Bestimmtheit

⁹ Die Gleichung weist Ähnlichkeit mit der (später) von I. Fisher aufgestellten Quantitätsgleichung des Geldes $Q \times P = M \times v$ auf, wenn Q das gesamtwirtschaftliche Realprodukt einer bestimmten Periode und P sein allgemeines Preisniveau bezeichnen. Damit soll zugleich die Abhängigkeit des Preisniveaus von der Geldmenge im Sinne der Quantitätstheorie des Geldes zum Ausdruck gebracht werden. Tatsächlich treten die Waren aber nicht als Produkte Q, die erst in der Zirkulation ihren durch die Geldmenge (mit-)bestimmten Preis erhalten, ein, sondern als preisbestimmte Waren WP, was, wie zu zeigen ist, nicht aus-, sondern einschließt, dass es innerhalb der Zirkulation weitere Einflussfaktoren für die Warenpreise gibt, sodass es in der oben vorgestellten Gleichung auch eine Rückwirkung von der rechten auf die linke Seite der Gleichung gibt. Wir kommen hierauf zurück.

dieser Ersetzung des Goldgeldes durch Zeichen an dem erfahrungsmäßig festgestellten Minimum der Masse des aktiv zirkulierenden Mediums (als Zirkulationsmittel). Damit ergibt sich zugleich die Möglichkeit einer quantitativen Inkongruenz zwischen Geldmenge in Gold und in Papier. *„Werden ... heute alle Zirkulationskanäle zum vollen Grad ihrer Geldabsorptionsfähigkeit mit Papiergeld gefüllt, so können sie infolge der Schwankungen der Warenzirkulation morgen übervoll sein. Alles Maß geht verloren. Überschreitet aber das Papier sein Maß, d.h. die Quantität von Goldmünze gleicher Denomination, welche zirkulierenden könnte, so stellt es, von der Gefahr allgemeiner Diskreditierung abgesehen, innerhalb der Warenwelt dennoch nur die durch die allgemeinen Gesetze bestimmte, also auch allein repräsentierbare Goldquantität vor.“* (Ibid.: 142)

Damit ergibt sich ein spezifisches Gesetz der Papiergeldzirkulation, welches durch das Repräsentationsverhältnis zwischen Wertzeichen und Geldware Gold bestimmt ist: *„Ein spezifisches Gesetz der Papierzirkulation kann nur aus ihrem Repräsentationsverhältnis zum Gold entspringen. Und dies Gesetz ist einfach dies, daß die Ausgabe des Papiergelds auf die Quantität zu beschränken ist, worin das von ihm symbolisch dargestellte Gold (resp. Silber) wirklich zirkulieren müßte.“* (Ibid.: 141) Damit ist für diese Geldform ein allgemeiner Anstieg der Warenpreise (Inflation) – abgesehen von Wertveränderungen aufseiten der Waren sowie der Geldware – abhängig von und bedingt durch eine Veränderung des Repräsentationsverhältnisses infolge der sich in der Zirkulation befindlichen Menge an Papiergeld.

Während beim Geld als Maß der Werte Alles auf die Qualität des Geldmaterials ankam und die Quantität desselben wegen der Preisform der Waren als ideeller Form unwesentlich war, ist es mit Bezug auf das Geld als Zirkulationsmittel umgekehrt. Jetzt ist wegen der Idealisierung der Geldware und ihrer Ersetzung durch Wertzeichen die reale Existenz der Geldsubstanz oder Geldware innerhalb der Zirkulation unwesentlich, die Menge des Geldes allerdings entscheidend, weil sie vermitteltst des Repräsentationsverhältnisses über die Höhe der Warenpreise und damit über die Kaufkraft einer Geldeinheit am Warenmarkt (mit)entscheidet. Die Kaufkraft einer Geldeinheit, ausgedrückt auf der Grundlage repräsentativer Warenkörbe, wird nunmehr in Gestalt verschiedener Preisindizes zur Maßgröße von Geldentwertung (oder -aufwertung) und Inflation (oder Deflation).

Die Geltendmachung des Repräsentationsverhältnisses zwischen Gold und Wertzeichen erfolgt an der Schnittstelle zwischen beiden Geldformen; dies bezeichnet die ökonomisch-faktische Konvertibilität des Wertzeichens, auch wenn es formal oder de jure inkonvertibel ist.¹⁰ Die Denomination des Wertzeichens als Geld und Wertmaß

¹⁰ Vgl. MEW 42: 68: *„Konvertibilität in Gold und Silber ist also praktisches Maß des Werts eines jeden Papiergelds, das seine Denomination vom Gold oder Silber erhält, das Papier sei legal konvertibel oder nicht. Ein Nominalwert läuft nur als Schatten neben seinem Körper her; ob beide sich decken, muß die wirkliche Konvertibilität (Austauschbarkeit) desselben beweisen. Sinken des Realwerts unter den Nominalwert ist Depreziation. Wirkliches Nebeneinanderlaufen, sich Vertauschen ist Konvertibilität. Bei nicht konvertiblen Noten zeigt sich die Konvertibilität nicht an der Kasse der Bank, sondern im tagtäglichen Ausrausch zwischen Papier und dem Metallgeld, dessen Denomination es trägt.“* Vgl. auch ibid.: 70.

beruht also ökonomisch auf seiner faktischen Konvertibilität gegenüber dem Geld mit Selbstwert (Geldware Gold). Der modus operandi einer Veränderung eines gegebenen Repräsentations- oder Konvertibilitätsverhältnisses – durch Vermehrung der Papiergeldsumme bei gleichbleibender zu zirkulierender Warenmenge mit konstantem Wert oder einer Reduzierung der Warenmenge (mit konstantem Wert) und gleichbleibender Menge an Papiergeld – unterstellt die Geltendmachung der dauerhaft überzähligen Papiergeldsumme als Nachfrage an den Warenmärkten. Während bei metallischer Zirkulation eine beginnende Nachfragesteigerung zu einem Anstieg der Marktpreise der Waren führt, der in der kurzen Frist eine Erhöhung der Auslastung der vorhandenen Produktionskapazitäten nach sich zieht und damit, ceteris paribus, die Preise wieder auf ihr vorheriges Maß zurückführte, wäre bei überschüssiger Papiergeldmenge nicht nur ein äquivalenter Mengeneffekt der Vermehrung der Waren, sondern zugleich eine dauerhafte Preissteigerung gegeben. Die Entwertung des Papiergeldes zeigt sich sodann sowohl anhand einer verringerten Kaufkraft einer Geldeinheit (auf dem Warenmarkt) als auch anhand einer Veränderung der faktisch-ökonomischen Konvertibilität des Papiergeldes gegenüber der Geldware Gold.

All dies gilt – zunächst – nur für die binnenwirtschaftliche Zirkulation. National ist auch der staatlich fixierte Zwangskurs der Wertzeichen als dekretierter Annahmewang, was den Wertzeichen Bargeldcharakter verschafft: *„Nur bedarf das Zeichen des Geldes seiner eignen objektiv gesellschaftlichen Gültigkeit, und diese erhält das Papiergeld durch den Zwangskurs. Nur innerhalb der von den Grenzen eines Gemeinwesens umschriebnen oder innern Zirkulationssphäre gilt dieser Staatszwang, aber auch nur hier geht das Geld völlig auf in seine Funktion als Zirkulationsmittel oder Münze und kann daher im Papiergeld eine von seiner Metallsubstanz äußerlich getrennte und bloß funktionelle Existenzweise erhalten.“* (Ibid.: 143)

Damit das Wertzeichen als Geld(ersatz) anerkannt wurde und der staatliche Zwangskurs nicht bloßer Wille der Regierung war, musste das seinerzeitige historische Staatspapiergeld, welches durch staatliche Käufe geschaffen und in die Zirkulation geworfen worden war, auch vom Staat durch die Steuerzahlung der Bürger zurück genommen werden. Die Steuer als Schulforderung des Staates überschritt bereits die Geldfunktion des Zirkulationsmittels und griff über auf diejenige des Zahlungsmittels und des damit bewerkstelligten Rückflusses der Wertzeichen zum ausgebenden Pol. Gleichzeitig ergaben sich dadurch neben Schwankungen der zu zirkulierenden Warenmenge und -preise weitere Gründe für Veränderungen des Repräsentationsverhältnisses zwischen Gold und Papier durch quantitative Inkongruenzen zwischen ausgegebener Menge an Wertzeichen und steuerbedingten Rückflüssen. Diese konnten bis zur Diskreditierung dieses Staatspapiergeldes führen, d.h. zu einer rückwirkenden faktischen Aufhebung seiner Denomination als Geld in einer Hyperinflation. In der historischen Entwicklung ist dies oftmals im Zuge von staatlicher Kriegsfinanzierung oder bei tiefgreifenden wirtschaftlichen Krisen vorgekommen und zwar bis auf den heutigen Tag. Die erscheinenden Formen waren und sind dabei durchaus unterschiedlich – allein die ökonomische Formbestimmung von Repräsentativgeld als Wertzeichen und seine Zirkulationsgesetze, die die Wertmaßfunktion und ihre Geltendmachung durch die faktische Konvertibilität desselben mit der

Geldware – später gegenüber anderen, auf dem Weltmarkt fungierenden Währungen – einschließen, stellten die ökonomische Ursache für die Entwertungen der Kaufkraft dieses Geldes dar.

b) Zahlungsmittel: Evolution der Formen des Kreditgeldes

Während beim Wertzeichen die flüchtige Existenz des Tauscherts innerhalb der Warenmetamorphosen $W - G - W$ die *raison d'être* für die Ersetzung des Geldes mit Selbstwert durch Wertzeichen ist, ist es beim Kreditgeld als der anderen und vom Wertzeichen unterschiedenen Geldform die Beschaffenheit bzw. Qualität des Kredits der ausgebenden Stelle, d.h. deren Bonität.

Die naturwüchsige Grundlage des Kreditgeldes als Zeichen- oder Repräsentativgeld ist der Handelswechsel, der Kredit ist dabei ein privater Kredit des Wechsel ausstellenden Kapitalisten oder Unternehmens (kommerzieller Kredit). Der Wechsel übernahm durch Indossamente Geldfunktionen innerhalb der Zirkulation zwischen Unternehmen und fungierte als Zahlungsmittel, womit zugleich die Bonität der durch den Wechsel verbrieften kommerziellen Kreditverhältnisse bestätigt und verstärkt wurde. War bare Zahlung notwendig, wurde der Wechsel vor Ablauf seiner Laufzeit bei einer Bank diskontiert. Diese Diskontoperationen vollzogen die Banken historisch-anfänglich durch Privatbanknoten. Diese Banknoten waren Wechsel, die auf die ausgebende Bank bezogen und des Übertritts in die allgemeine, zunächst regional begrenzte Zirkulation fähig waren. Eine entwickeltere Form der Banknotenzirkulation war erreicht, nachdem die Notenausgabe auf eine einzige Bank als Monopol übergegangen war und diese Bank als Bank und Finanzier des Staates nicht nur privaten Bankkredit, sondern als National- oder Zentralbank den Kredit der gesamten Nation hinter sich hatte. Zunächst allerdings waren diese Zentralbanknoten nicht nur faktisch, sondern auch *de jure* goldkonvertibles Repräsentativgeld und mussten von der ausgebenden Bank auf Anforderung ihres Besitzers gegen die Geldware Gold eingelöst werden. Durch diese Goldkonvertibilität war zugleich die Wertmaßfunktion für diese Banknoten herausgesetzt, d.h. ihre Denomination als Geld gegeben und ihr staatlich dekretierter Annahmezwang ökonomisch fundiert.

Die nationalen Geldwesen der führenden kapitalistischen Volkswirtschaften zeichneten sich zu Beginn der industriellen Zeit durch unterschiedliche Geldformen aus. Sie dominierten jeweils in verschiedenen Zirkulationskanälen als Handelsgeld einerseits sowie sog. Einkommensgeld andererseits, was dem inneren Zusammenhang der Kapital- und Einkommenskreisläufe nicht entsprach. In der britischen Binnen-zirkulation z.B. beherrschte die Zirkulation von Handelswechseln durch Indossamente die Sphäre der Beziehungen zwischen Industriellen und Kaufleuten; Barzahlung wurde auf Basis der Diskontierung von Wechseln (sowie Beleihung von Konsols und anderen Schuldtiteln) durch Banknoten geleistet. Das Recht der Notenausgabe besaßen neben der im Jahr 1694 ursprünglich als Privatbank gegründeten Bank

of England (BoE) auch andere Privatbanken in der Provinz (sog. Zettelbanken).¹¹ Mit der Entwicklung der BoE als Bank des Staates und als Clearingstelle des nationalen Zahlungsverkehrs erhielten die von ihr ausgegebenen Banknoten staatlichen Zwangskurs als gesetzliches Zahlungsmittel (legal tender 1833) und wurden damit neben der Geldware Gold zum Reservemedium der Privatbanknoten emittierenden Provinzbanken. Erst seit 1923 war die BoE die einzige Notenbank in England und Wales.¹²

Zur Sicherung der (Gold-) Konvertibilität der Banknoten bestanden spezifische Deckungsvorschriften für den (inländischen) Notenumlauf durch den Goldschatz der Privatbanken bzw. die zentrale goldene Währungsreserve der Zentralbank. Diese Konvertibilität sicherte zugleich den staatlichen Zwangskurs der Noten und ihre Bestimmtheit als Bargeld. Im 19. Jahrhundert waren – national spezifische – Deckungsvorschriften der Banknotenzirkulation in allen kapitalistischen Metropolen die Regel. Vorbildcharakter besaß die britische Gesetzgebung (Peelsche Bankacts von 1844/45), durch welche die Bank von England als Zentralbank in ein Notenausgabe- und ein Bankdepartment aufgeteilt wurde.¹³ Die strenge Konvertibilitätsvorschrift für den Banknotenumlauf galt als die ‚ideale Papierzirkulation‘ des ‚Currency Principle‘, die sich genau nach den Gesetzen der metallischen Zirkulation richten sollte und Geldkrisen durch eine Entwertung des umlaufenden Repräsentativgeldes infolge Überemission unmöglich machen sollte. Die geldtheoretische Diskussion der damaligen Zeit, die als Currency-Banking-Kontroverse in die Geschichte der Geldtheorie eingegangen ist, zu der Marx sich im V. Abschnitt des III. Bandes des ‚Kapital‘ verhalten musste und deren einzelne Elemente auch in der Folgezeit und teilweise bis heute nachwirken, drehte sich um die Frage, inwieweit eine über die prinzipielle Goldkonvertibilität der Banknoten hinausgehende Beschränkung des Notenumlaufs durch die Größe der Goldreserve in den Kellern der Zentralbank notwendig war, um die Stabilität des Geldsystems zu sichern. Die Vertreter der Currency-Schule – der Bankier Lord Overstone alias Samuel Jones Lloyd, Robert Torrens, George W. Norman und John R. MacCulloch – waren stark von David Ricardos Geldtheorie beeinflusst, die er in seiner Studie ‚The High Price of Bullion: A Proof of the Depreciation of Bank Notes‘ (vgl. Ricardo 1810/1979) dargelegt hatte und die, in Verbindung mit seiner Außenwirtschaftstheorie, den gravierenden Sündenfall gegenüber der ansonsten von

¹¹ Im Jahr 1790 gab es in ganz England rd. 350 Notenbanken. Zur Charakterisierung der realhistorischen Verhältnisse des englischen Geld- und Bankwesens sowie zur Einordnung der Currency-Banking-Kontroverse vgl. Burchardt 1977.

¹² Zu dieser Zeit existierten in Schottland und Irland noch 6 Emissionsbanken. Nach der Unabhängigkeit Irlands 1921 zirkulierten bis in die jüngere Vergangenheit im Vereinigten Königreich noch Noten schottischer Banken, die im praktischen Verkehr den Noten der BoE gleichgestellt sind.

¹³ Vgl. MEW 25: 561f.: *„Der Bankakt von 1844 teilt die Bank von England in ein Notenausgabe-Department und ein Bankdepartment. Das erste erhält Sicherheiten – größtenteils Regierungsschuld (dies markiert den Staatskredit / S.K.) – für 14 Millionen (Pfd.St. / S.K.) und den gesamten Metallschatz, der zu höchstens 1/4 aus Silber bestehen darf, und gibt für den Gesamtbetrag beider eine gleiche Summe von Noten aus. Soweit sich diese nicht in den Händen des Publikums befinden, liegen sie im Bankdepartment und bilden, mit der wenigen zum täglichen Gebrauch nötigen Münze (etwa 1 Million) dessen stets bereite Reserve. Das Ausgabe-Department gilt dem Publikum Gold für Noten und Noten für Gold; den übrigen Verkehr besorgt das Bankdepartment.“*

ihm strikt durchgehaltenen Wertbestimmung durch Arbeit darstellt. Marx war nicht müde geworden, Ricardo wegen der Konsequenz, mit der er gegenüber scheinbar widersprechenden Phänomenen an der Oberfläche an dieser Wertbestimmung festhielt, als *den* Vertreter der klassischen politischen Ökonomie zu würdigen. In seiner Geldtheorie jedoch fällt Ricardo aus dieser Linie heraus und bestimmt den Wert des Goldes nicht nach der gesellschaftlich notwendigen Arbeitszeit, sondern entsprechend seiner Menge, d.h. nach seiner Reichlichkeit bzw. Knappheit. Die Currency-Schule setzt auf dieser Bestimmung des Goldwerts auf und postuliert, die Menge der umlaufenden Noten an die Bewegung der Goldreserve zu binden, um so negative Preiseffekte an den Warenmärkten durch Entwertung der im Umlauf befindlichen Noten vorzubeugen. Das Ergebnis dieser quantitativen Bindung der umlaufenden Banknoten an die fluktuierende Reserve des Ausgabedepartments bestand in der faktischen Verunmöglichung geldpolitischer Interventionen der Zentralbank in Zeiten von Liquiditätsanspannung und Krise. Denn mit jeder Verringerung des Metallschatzes der BvE durch Goldabfluss ins Ausland wurde die Bank gezwungen, der binnenwirtschaftlichen Zirkulation eine entsprechende Notenmenge zu entziehen. Das Ergebnis war eine massive Verschärfung zyklischer Krisen: *„Der Bankakt von 1844 provoziert also die sämtliche Handelswelt direkt dazu, bei hereinbrechender Krise sich einen Reserveschatz von Banknoten beizeiten anzulegen, also die Krise zu beschleunigen und zu verschärfen; er treibt durch diese, im entscheidenden Augenblick wirksam werdende, künstliche Steigerung der Nachfrage nach Geldakkommodation, d.h. nach Zahlungsmittel, bei gleichzeitiger Beschränkung der Zufuhr davon, den Zinsfuß in Krisen zu bisher unerhöhter Höhe;¹⁴ statt also die Krisen zu beseitigen, steigert er sie vielmehr bis auf den Punkt, wo entweder die ganze industrielle Welt in die Brüche gehen muß oder der Bankakt.“* (Ibid.: 570f.) Letzteres geschah dann auch in den Krisen 1847/48 und 1857.

Diese die geldpolitischen Möglichkeiten der BoE beschränkende Regelbindung der Currency-Vertreter wurde durch die Repräsentanten der Banking-Schule, zuerst von Thomas Tooke und John Fullarton, abgelehnt. Ihr Gegenargument bestand in der Betonung des Kreditgeldcharakters der Banknoten, d.h. dem Tatbestand des automatischen Rückflusses ausgegebener Noten zum Ausgangspunkt mit Löschung des ihrer Emission unterliegenden Kreditverhältnisses (Refluxgesetz). Die Banking-Theoretiker sahen die Goldkonvertibilität der Banknoten als ausreichend für ihre Wertstabilität an und gingen davon aus, dass es allein von den Bedürfnissen des Verkehrs abhängt, wie groß die in der Zirkulation befindliche Notenmenge ist. Insofern waren sie der Auffassung, *„daß die Zwecke eines aus Münze und Papier gemischten Geld-Umlaufes zur Genüge erreicht würden, solange die Münze vollhaltig und das Papier stets gegen Münze einlösbar sei; und daß die einzigen Nachteile, vor welchen man sich durch eine Regelung schützen müsse, in der Gefahr einer Zahlungs-Unfähigkeit der Banken läge, von denen viele die Ausgabe von Noten mit ihren übri-*

¹⁴ Bis 1833 war durch die sog. Wuchergesetze ein Zinsfuß über 5% verboten. Erst mit Aufhebung dieses Gesetzes konnte die BoE das Instrument der Diskontpolitik effektiv, d.h. restriktiv anwenden.

gen Geschäften verbinden.“ (Tooke, zit. nach: Asher 1858: 628) Dieser Bewertung unterliegt, im Unterschied zur naiven Quantitätstheorie der Currency-Vertreter, die Position, dass die Preise der Waren und die Masse der Transaktionen im Verein mit der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes die Geldmenge bestimmen. Dem stimmt Marx explizit zu: „*Dasselbe Gesetz herrscht bei der Notenzirkulation.*“ (MEW 25: 538) Ebenso folgt er der Banking-Schule, dass „*die Notenzirkulation (ebenso unabhängig ist) vom Stand des Goldschatzes in den Kellern der Bank, der die Konvertibilität dieser Noten sichert, (wie vom Willen der Bank von England).*“ (Ibid.: 541) Zusammenfassend: „*Es sind also nur die Bedürfnisse des Geschäfts selbst, die einen Einfluß auf die Quantität des zirkulierenden Geldes – Noten und Gold – ausüben.*“ (Ibid.) Umgekehrt bewertet er die Funktion des Goldschatzes der BoE als quantitativ bestimmenden Konvertibilitätsfonds für umlaufende Banknoten als „*weitere Komplikation, (die) ... diesem Schatz ganz willkürlich (aufgeladen ist).*“ (Ib.: 470f.) Der Goldschatz als Reservefonds an Weltgeld und als Konvertibilitätsfonds für die binnenwirtschaftliche Banknotenzirkulation „*können in gefährlichen Konflikt geraten.*“ (MEW 23: 160, Fn)

Wenn Marx also im Hinblick auf den Kreditgeldcharakter der Banknoten sowie der Abhängigkeit der Geldzirkulation von der Waren- und weiter Kapitalzirkulation mit der Auffassung der Banking-Schule einig ist, so markiert er doch einen wesentlichen Kritikpunkt, der sich auf die seinerzeitige desintegrierte Geldzirkulation bezieht, die für Tooke und Fullarton zur Folie ihrer Unterscheidung zwischen Kapital und Zirkulation („currency“) wurde; dies wurde durch unterschiedliche Bestandteile der Geldmenge sowie verschiedene vorherrschende Geldfunktionen, die in verschiedenen Zirkulationskanälen anzutreffen sind, scheinbar nahegelegt. Die Sphäre der die Beziehungen der Industriellen und Kaufleute vermittelnden Zirkulation galt Tooke als Sphäre des Kapitals, in welcher Wechsel und (großgestückelte) Banknoten zirkulierten. Als durch Kreditgeld beherrschter Zirkulationskanal mit der Dominanz der Geldfunktion des Zahlungsmittels war er, was genuin monetäre Einflüsse betrifft, weitgehend preisneutral: Der kommerzielle Kredit vermittelte eine Menge von Transaktionen durch Wechsel und weitgehend ohne Dazwischenkunft von Bargeld (Banknoten); wo sich der kommerzielle Kredit mit dem kurzfristigen Bankkredit im Wechseldiskonto der Geschäftsbanken bzw. im Rediskont der durch die Geschäftsbanken diskontierten Handelswechsel bei der Zentralbank verband, sorgte das Reflexprinzip für die Anpassung der Notenmenge an die Bedürfnisse der Zirkulation. Demgegenüber war die Revenuezirkulation die Domäne von Gold- (und Silber-) Münzen sowie Wertzeichen in Form von Kupfermarken etc.; das Geld fungierte im Wesentlichen als Zirkulationsmittel bei Käufen für Zwecke der individuellen Konsumtion sowie als Zahlungsmittel bei Steuerzahlungen. Solange nun das in dieser Sphäre anzutreffende (inkonvertible) Repräsentativgeld mengenmäßig eng beschränkt war, war ein monetärer preisbestimmender Einfluss ebenso beschränkt. Kam es allerdings zu vermehrter Ausgabe von Wertzeichen als inkonvertibles Pa-

piergeld durch den Staat,¹⁵ so war trotz der Möglichkeit, die Steuerzahlungen in diesem Geld vorzunehmen und damit wieder zum Emittenten zurückzusenden, die Möglichkeit seiner Überausgabe gegeben, wenn der Staat beständig mehr Wertzeichen zur Bestreitung seiner Käufe ausgab, die nicht durch die Steuerzahlung wieder zu ihm zurückflossen. Zusammen mit der kreislauftheoretischen Auffassung von der Revenuezirkulation als finalem Zweck der gesamtwirtschaftlichen Produktion erhielt sodann dieses ‚Einkommensgeld‘ als ‚bestimmendes und begrenzendes Prinzip für die Nachfrage nach Waren‘ einen preisbestimmenden Einfluss.

Marx‘ Kritik setzt an der missachteten Verbindung der Sphären, die bei Tooke Kapital- und Revenuezirkulation darstellen, an; denn wie bei der Zirkulation und Reproduktion des gesellschaftlichen Gesamtkapitals im III. Abschnitt des II. Band des ‚Kapital‘ gezeigt worden ist, stehen *„beide Zirkulationssphären in einem innern Zusammenhang, indem einerseits die Masse der zu verausgabenden Revenuen den Umfang der Konsumtion und andererseits die Größe der in Produktion und Handel zirkulierenden Kapitalmassen den Umfang und die Geschwindigkeit des Reproduktionsprozesses ausdrücken.“* (Ibid.: 462) Kapital- und Revenuezirkulation verschlingen sich ineinander, wenn die Verausgabung des Arbeitslohns der Arbeiter nicht nur die Geldform des variablen Kapitals wiederherstellt, sondern z.B. auch die Verausgabung der Revenuen aus der Produktionsmittel-Abteilung I in Konsumtionsmitteln die Geldform des konstanten Kapitals in Abteilung II restituiert. Die Geldzirkulation ist also, ungeachtet der seinerzeitigen Verwendung unterschiedlicher Geldarten in beiden Zirkulationssphären, als einheitliche Gesamtgröße zu bestimmen, die von ihrem Umfang sowie ihrer Geschwindigkeit durch die Bedingungen der Warenproduktion und Kapitalakkumulation beherrscht wird. Die Begrenzung der Möglichkeit eines genuin monetären Einflusses auf die Warenpreise, d.h. die beschränkte Gültigkeit der Quantitätstheorie des Geldes, hängt also nicht an der Revenuezirkulation bzw. der Zirkulation eines ‚Einkommensgeldes‘, sondern an der Wertzeicheneigenschaft von Geld im Unterschied zu seiner Bestimmung als Kreditgeld.

Damit ist zugleich die Frage nach dem Charakter der Banknoten als Wertzeichen oder als Kreditgeld gestellt. Faktisch sind sie beides, Wertzeichen durch ihre Repräsentanz des Goldschatzes als zentraler Währungsreserve, was durch ihre de jure Goldkonvertibilität auch formell festgelegt wurde, Kreditgeld aufgrund ihrer in Zirkulation befindlichen Menge, die den Betrag der nationalen Goldreserve bei weitem überstieg. Hinzu kommt ihr spezifisches Zirkulationsgesetz, wenn ihr Austritt durch ein Kreditverhältnis bedingt ist, welches automatischen Rückfluss impliziert. In diesem Refluxgesetz der Notenzirkulation reproduziert sich zudem die bereits für eine metallische Geldzirkulation gültige Kreislaufbewegung von als Kapital vorgeschossenem Geld und selbst seiner Verausgabung als Revenue, die beide den Einbezug der

¹⁵ In der seinerzeitigen englischen Diskussion war von einem Missbrauch des Emissionsrechts von uneinlösbaren Noten durch die BoE selbst ‚zur Befriedigung persönlicher Bedürfnisse‘ bei Fullarton die Rede, was insofern irreführend ist, weil eine Missbrauchsmöglichkeit durch die BoE in Bestreitung ihrer Ausgaben quantitativ vernachlässigbar war. Bedeutsam ist dies nur im Hinblick auf Ausgaben des Staates insgesamt.

Geldzirkulation in den Zirkulationsprozess des gesellschaftlichen Gesamtkapitals als Reproduktionsprozess zum Ausdruck bringen.¹⁶

Gleichwohl ist ein von Deckungsvorschriften befreiter Banknotenumlauf noch keineswegs die entwickelte Form desselben, die dem passiven Charakter der Geldzirkulation gegenüber reproduktiver Wertschöpfung und Kapitalakkumulation entsprechen hätte. Im Maße, wie die Letztere mit ihrer Höherentwicklung in den kapitalistischen Metropolen an Kontinuität gewann und nur kurzfristig-zyklisch durch konjunkturelle Krisen gestört wurde, konnte in der Binnenzirkulation auf eine gesetzlich fixierte Konvertibilitätsvorschrift der Banknoten verzichtet werden und konnten auch die (binnenwirtschaftlichen) Funktionen des Geldes als Geld (Schatz und Zahlungsmittel) durch de jure inkonvertibles Repräsentativgeld vollumfänglich vollzogen werden.

Als inkonvertible Zentralbanknote, der durch den staatlich fixierten Annahmepflicht Bargeldcharakter in der binnenwirtschaftlichen Zirkulation verliehen wurde, ist sie eine Geldform sui generis zwischen Wertzeichen und Kreditgeld. Da sie auch als goldkonvertible Note bereits sowohl Wertzeichen- als auch Kreditgeldeigenschaften besaß, bedeutete die gesetzliche Aufhebung ihrer Konvertibilität gegen die Geldware die Akzentuierung oder Verstärkung ihres Wertzeichencharakters; zudem war die Aufhebung ihrer Konvertibilität zunächst auf die Binnenzirkulation beschränkt.

Der Unterschied zwischen Wertzeichen und Kreditgeld zeigt sich innerhalb der Notenmenge und ergibt sich aus den unterschiedlichen Entstehungsgründen der in der Zirkulation befindlichen Noten. Als Wertzeichen repräsentieren die Noten die Goldreserve und ihre Menge ist durch deren Veränderungen bestimmt, wenn durch Außenwirtschaftstransaktionen auch ohne gesetzliche Deckungs- und/oder Konvertibilitätsvorschriften Goldzufluss durch die nationalen Exporteure in nationales Repräsentativgeld umgewechselt bzw. Goldabfluss durch die Importeure durch Ausgabe nationaler Noten finanziert wird. Als Kreditgeld treten die Noten durch die Kreditbeziehungen der Zentralbank mit den Geschäftsbanken in die Zirkulation ein; mit Rückzahlung dieser Kredite fließen die Noten wieder zur Zentralbank als ausgebendem Pol zurück. Die als Kreditgeld zirkulierenden Zentralbanknoten stellen also einen beständig revolving Fonds dar. Die Denomination der inkonvertiblen Zentralbanknoten als Geld und damit ihre Wertmaßfunktion übernimmt die Wertzeichenzirkulation innerhalb der Zentralbankgeldmenge und breitet sie auf den anderen Teil, der als Kreditgeld zirkuliert, aus. Da beide äußerlich identische Geldarten sind, erübrigt sich eine besondere Schnittstelle, an der sich die Wertmaßfunktion als spezifische Konvertibilitätsbeziehung äußert.

Eine weitere Evolution des kapitalistischen Geldwesens schließt an die Funktionen des Geldhandlungskapitals an, die neben der Kredit- und Anlagefunktion (zinsabhängiges Geschäft) als zinsunabhängige Dienstleistung durch die Banken übernommen werden. Die Etablierung eines bankvermittelten Verrechnungssystems, in dem Bankdepositen (Buchgeld) durch Überweisungen und Lastschriften an (Bar-)

¹⁶ Vgl. dazu die Zirkulation und Reproduktion des gesellschaftlichen Gesamtkapitals im III. Abschnitt des II. Bandes des ‚Kapital‘ (MEW 24).

Zahlungsstatt übertragen werden, verbindet sich mit der Schöpfung von (privatem) Bankkredit und beruht in der Grundbestimmung auf der Verfügung der Bank über Zentralbankgeld. Dessen Zirkulation wird in erster Instanz ersetzt und ökonomisiert.¹⁷ Obwohl Bankdepositen keinen gesetzlichen Zwangskurs besitzen und auch als jederzeit fällige Sichtdepositen kein Bargeld im strikten Sinne darstellen, fungieren sie im normalen Gang der Verhältnisse als solches. Ihre Denomination als Geld erhalten sie durch das Zentralbankgeld, welches sie in der Zirkulation ersetzen.

Zusammenfassend zeigt die historische Entwicklung vom Staatspapiergeld über die verschiedenen Formen der Banknoten bis zur inkonvertiblen Zentralbanknote eine Evolution des Umlaufmittels, die bis auf den heutigen Tag mit neuen Übertragungs- und Kreditformen andauert. Werden die Verhältnisse des Geldsystems im 19. Jahrhundert der heutigen Geldverfassung in der Binnenwirtschaft gegenübergestellt, so sind folgende Unterschiede herauszustellen.

Erstens. An die Stelle von Goldmünzen, konvertiblen Banknoten und inkonvertiblem Staatspapiergeld (Wertzeichen) als Bargeld neben Handelswechseln ist mit dem inkonvertiblen Zentralbankgeld ein einheitliches Umlaufmittel sui generis in der Binnenzirkulation getreten. Die Geldmenge schließt von der äußeren Form her die Scheidemünze in kleiner Stückelung ein und wird ergänzt durch Bankdepositen (Sichteinlagen), die mittels Überweisung, Scheck oder Lastschrift mittlerweile zunehmend auf der Basis digitaler Techniken zur Zahlung bzw. genauer; an Zahlungsstatt übertragen werden. Letztere haben im Vergleich zu Marx' Zeiten quantitativ gegenüber dem Bargeld (Zentralbankgeld) massiv an Bedeutung gewonnen und beginnen bereits das Zentralbankgeld in Form vom Bargeld zu verdrängen.

Zweitens. Die Einheitlichkeit des Umlaufmittels (Zentralbankgeld) fußt auf der Integration der verschiedenen nationalen Zirkulationskanäle. Sowohl in der interindustriellen Zirkulation zwischen den Kapitalen als auch in ihrer Verschlingung mit Einkommenskreisläufen fungieren dieselben Geldformen. Die schwerpunktmäßige Zuordnung der Funktionen des Zahlungsmittels auf die Zirkulationsprozesse zwischen Kapitalen sowie des Zirkulationsmittels auf Transaktionen der individuellen Konsumtion bleibt dabei erhalten.

Drittens. Die Zweistufigkeit des Bankensystems – Zentralbank mit Banknotenausgabemonopol, Verwalterin der zentralen Währungsreserven sowie als gesamtwirtschaftliche Clearingstelle des Zahlungsverkehrs zwischen den Spitzeninstituten des Geschäftsbankensektors einerseits sowie Geschäftsbanken (und andere Kapitalsammelstellen) für die Geldanlage, Kreditvergabe und die Zahlungsverkehrsabwicklung des Publikums andererseits – hat sich im historischen Prozess rein herausgearbeitet. Die modernen Zentralbanken sind heutzutage bei aller unterschiedlichen Akzentuierung der jeweiligen Stellung der Geldpolitik zur Fiskalpolitik der Regierungen, weniger die weisungsabhängigen Währungsbehörden alter Prägung, sondern funktionieren als mehr oder weniger unabhängige Bankinstitute. Die Geschäftsbanken sind ent-

¹⁷ Unter bestimmten ökonomischen Bedingungen kann durch die Geschäftsbanken eine kreditvermittelte Geldschöpfung erfolgen, welche die aus Zentralbankgeld (Bargeld mit staatlichem Zwangskurs) und (jederzeit fälligen) Bankdepositen (ohne Zwangskurs) gebildete Geldmenge nicht nur umschichtet, sondern positiv erhöht; vgl. dazu später.

weder Universalkreditinstitute oder spezialisiert auf bestimmte Kreditformen wie Hypotheken- oder private Ratenzahlungskredite oder weisen im Rahmen eines sog. Trennbankensystems eine institutionelle Trennung zwischen ‚commercial banks‘ und ‚investment banks‘ auf; Letztere sind dabei nicht nur auf die Vergabe langfristiger Bankkredite spezialisiert, sondern begleiten Wertpapieremissionen, finanzieren Merger- & Acquisition-Transaktionen und sind im Eigenhandel an den Börsen aktiv (modernes Investment-Banking).

Gegenüber dem Ausland, d.h. für Weltmarkttransaktionen als Weltgeld blieb vor dem I. Weltkrieg und in der Zwischenkriegszeit sowohl die Goldversendung als auch die de jure Konvertibilität der Banknoten gegen die Geldware zunächst noch essentiell.

c) Außenwert und Binnenwert des inkonvertiblen Zentralbankgeldes

Die Evolution des Umlaufmittels vollzog stets in einem Zusammenspiel zwischen binnenwirtschaftlicher und internationaler Zirkulation. Im Weltgeld wird die Daseinsweise des Geldes seinem Begriff adäquat (vgl. MEW 23: 156). Zu Marx‘ Zeiten bestand das Weltgeld *„in der ursprünglichen Barrenform der edlen Metalle.“* (Ibid.) Erst auf dem Weltmarkt *„funktioniert das Geld in vollem Umfang als die Ware, deren Naturalform zugleich unmittelbar gesellschaftliche Verwirklichungsform der menschlichen Arbeit in abstracto ist.“* (Ibid.) Als Weltgeld fungiert das Gold als *„allgemeines Zahlungsmittel, allgemeines Kaufmittel und absolut gesellschaftliche Materiativ des Reichtums überhaupt (universal wealth).“* (Ibid.: 157)

Am Beginn der modernen Periode des Kapitalismus als Industriezeitalter, d.h. am Ende des 18. bzw. Beginn des 19. Jahrhunderts, sind die internationalen Verhältnisse zwischen den Nationalökonomien und Nationalstaaten durch einen Bimetallismus von Gold und Silber auf den Weltmärkten geprägt. Dieser doppelte Standard für die Funktion des Geldes als Weltgeld zwingt zur beständigen Umrechnung der Gold- in Silberpreise und umgekehrt, weil in der inneren Zirkulation stets nur eine Ware als Maß der Werte dient; Verschiebungen im relativen Wert des Goldes gegen Silber komplizieren diese Operationen. Am Ende derartiger Wirren setzt sich schließlich das wertvollere Gold als allgemeines Äquivalent und Wertmaß auch im internationalen Verkehr durch (internationaler Goldstandard).

Mit der Höherentwicklung der kapitalistischen Produktionsweise und der Zunahme ihrer internationalen Handelsbeziehungen sowie der grenzüberschreitenden Kapitalbewegungen vollzieht sich auch in der internationalen Zirkulation eine evolutionäre Idealisierung der Geldware, die rückwirkend zu einer weitgehenden Immobilisierung der nationalen Goldreserven der Zentralbanken führt. Im kommerziellen internationalen Verkehr behält der Handelswechsel länger als im Inland seine Funktion als Geldsurrogat, d.h. als privates Kreditgeld, bevor er durch das heute gängige Dokumentenakkreditiv zwischen Inlands- und korrespondierenden Auslandsbanken abgelöst wird. Ein Großteil des internationalen Handels wird daher bereits in frühen Stadien der kapitalistischen Produktionsweise nicht durch Gold, sondern durch

Wechsel finanziert; nur überschießende Positiv- oder Negativsalden der jeweiligen nationalen Handels- bzw. Zahlungsbilanzen werden durch physische Versendungen des goldenen Weltgeldes ausgeglichen. *„Der Barometer für die internationale Bewegung der Geldmetalle ist ... der Wechselkurs. Hat England mehr Zahlungen zu machen an Deutschland als Deutschland an England, so steigt in London der Preis von Mark, in Sterling ausgedrückt, und in Hamburg und Berlin fällt der Preis von Sterling, ausgedrückt in Mark. Gleicht sich dies Übergewicht der Zahlungsverpflichtungen Englands an Deutschland nicht wieder aus, z.B. durch überwiegende Einkäufe Deutschlands in England, so muß der Sterlingpreis für Markwechsel auf Deutschland bis zu dem Punkt steigen, wo es sich lohnt, statt Wechseln Metall – Goldgeld oder Barren – aus England in Zahlung nach Deutschland zum schicken.“* (MEW 25. 581f.) Die sog. Goldpunkte, bestimmt durch die Transport- und Versicherungskosten für die grenzüberschreitende Versendung von Gold, bilden die Trennlinien für die Ersetzung des goldenen Weltgeldes durch Repräsentativgeld (Wechsel). Darüber hinaus fungiert das Gold in Barrenform für internationale Kapitalübertragungen, seien es internationale Anleihen durch Staaten oder private Kredite, die nicht durch den Warenhandel zwischen verschiedenen Ländern bedingt sind.

Die Wechselkurse zwischen nationalen (Repräsentativgeld-) Währungen sind unter diesen Bedingungen des internationalen Goldstandards Spiegelbilder ihrer nationalen Repräsentationsverhältnisse gegenüber Gold als Weltgeld; sie drücken zugleich ihre Außenwerte (als Kehrwerte ihrer nationalen Goldpreise) aus. Zwischen diesen Außenwerten und der Binnenkaufkraft der nationalen Währungseinheiten besteht unter diesen Bedingungen noch eine enge Beziehung, wenn in der Binnenzirkulation die Goldkonvertibilität der Banknoten und ihr praktischer Vollzug noch ökonomisch bedeutsam sind. Erst wenn im Innern eines Landes inkonvertible Noten zirkulieren, eröffnet sich ein Spielraum für eine auf die binnenwirtschaftlichen Verhältnisse gerichtete Geldpolitik der nationalen Zentralbanken; damit sind Außen- und Binnenwert einer Währung keine bloß formellen Unterschiede mehr. Der Goldgehalt einer Währungseinheit im Sinne des Repräsentationsverhältnisses und die Kaufkraft einer goldinkonvertiblen Geld- oder Währungseinheit in der Binnenwirtschaft treten qualitativ als Wertmaßausdrücke auseinander und beherbergen auch einen quantitativen Unterschied. Das Ausmaß dieses quantitativen Unterschiedes zwischen dem Preis von (Export-) Waren in Gold einerseits und in binnenwirtschaftlichen Preisen (als Preisniveau eines Warenkorbes) andererseits hängt ab von der Intensität des Außenhandels bzw. dem Anteil der nationalen Exportproduktion am gesamtwirtschaftlichen Warenprodukt, dem Anteil der Importe an der gesamtwirtschaftlichen (produktiven und individuellen) Konsumtion sowie der Geschwindigkeit, mit der Bewegungen der nationalen Zahlungsbilanz zu Veränderungen des binnenwirtschaftlichen Preisniveaus führen.

Für die Wertmaßfunktion des inkonvertiblen Zentralbankgeldes bedeutet dies, dass seine Beziehung zur Geldware durch seinen Außenwert gegenüber Gold oder sein Repräsentationsverhältnis und weiter durch die Wechselkurse gegenüber anderen konvertiblen Währungen bestimmt ist. Auf diese außenwirtschaftlich bestimmte Wertmaßfunktion wirkt nunmehr aber die Geldpolitik der Zentralbank in der Binnen-

zirkulation durch ihre Geldmengen- und/oder Zinspolitik ein und damit bestimmt sie die Entwicklung der Binnenkaufkraft des nationalen Geldes – neben den markt- bzw. wertbestimmten Faktoren für die Warenpreise – mit. Der ursprünglich, d.h. bei konvertiblen Banknoten strikte Zusammenhang zwischen Außen- und Binnenwert des Geldes wird gelockert: der Außenwert bestimmt den Binnenwert des inkonvertiblen Repräsentativgeldes, aber Letzterer wirkt wiederum durch die monetären Einflussfaktoren für die Zahlungsbilanzentwicklung auf den Ersteren zurück; es verquicken sich die nur theoretisch voneinander differenzierbaren reproduktiven und finanziellen von den rein monetären Einflussfaktoren für die Entwicklung der Zahlungsbilanz. Wie immer, handelt es sich auch bei dieser Beziehung zwischen dem Außen- und dem Binnenwert des inkonvertiblen Geldes um eine Wechselwirkung ungleicher Kräfte bzw. eine ursprünglich kausale Wirkung und eine auf dieser Grundlage rückwirkende Beziehung. In diesem Sinne bleibt Marx' Formulierung, dass „*das wirkliche Geld stets Weltmarktsgeld ist und das Kreditgeld stets auf dem Weltmarktsgeld beruht*“ (Ibid.: 552), auch für inkonvertible Noten richtig.

Inkonvertibles Geld in der Binnenzirkulation und Konvertibilität der Währungen im internationalen Verkehr entsprach den Nachkriegsverhältnissen im Bretton-Woods-Währungssystem. Allerdings war die außenwirtschaftliche Goldkonvertibilität der Bretton-Woods-Währungen bereits über den Umweg ihrer (festen) Wechselkurse gegenüber dem US-Dollar bestimmt, denn nur die Devisen des Nachkriegs-Weltmarktdemiurgen USA besaß mit der (festen) Gold-Dollar-Parität (zu 35 US-\$ pro Feinunze Gold) einen direkten, in Gold ausgedrückten Außenwert. Zudem war die Einforderung der außenwirtschaftlichen Goldkonvertibilität der Bretton-Woods-Währungen auf ausländische Zentralbanken beschränkt.¹⁸ Durch die festen, gleichwohl aber prinzipiell veränderbaren Wechselkurse der Währungen gegenüber dem US-Dollar war die Beziehung der inkonvertiblen nationalen Zentralbanknoten zur Geldware und damit ihr Außenwert und ihre Wertmaßfunktion noch weitläufiger vermittelt als im Gold-Devisen-Standard der Zwischenkriegszeit. Spiegelbildlich war der entsprechende Spielraum der nationalen Geldpolitiken höher und wurde nur durch die jeweilige Verteidigung ihrer Wechselkurse gegenüber dem Dollar und den anderen Bretton-Woods-Währungen beschränkt; die Wechselkurse konnten jedoch bei sich verfestigenden Überschüssen oder Defiziten der Zahlungsbilanzen neu festgesetzt werden; dies geschah auch. Damit trat als weiterer Einflussfaktor für den Unterschied zwischen den Binnen- und Außenwerten der Währungen eine der Möglichkeit nach gegensinnige Bewegung zwischen dem bilateralen Dollar-Wechselkurs und dem multilateralen Wechselkurs gegenüber anderen Währungen hinzu.

Der US-Dollar war nicht nur die einzige Währung, die im internationalen Verkehr eine offizielle Goldkonvertibilität besaß, sondern darüber hinaus war die Beziehung zwischen Gold und der US-Währung auch als fixe Parität von 1 Unze Feingold

¹⁸ Dies führte bei der sich im Zuge von US-Devisenbilanzdefiziten entwickelnden Dollarschwämme zu einer dauerhaften Reduzierung der US-Goldreserven, wenn und weil etliche Zentralbanken von Überschussländern die Goldeinlösung ihrer Dollarguthaben einforderten. Bereits in den 1960er Jahren traf daher die amerikanische Federal Reserve Bank mit ausländischen Zentralbanken Abkommen zur Verringerung bzw. Beseitigung der Einlösung ihrer Dollars gegen US-Gold.

= 35 US-Dollar bestimmt. An und für sich widersprechen derartige fixe Paritäten variablen wertbestimmten Beziehungen.¹⁹ Jedoch bestätigte die Fixität der Goldparität des US-Dollars infolge der herausgehobenen Stellung der US-Devisen im internationalen Verkehr das Vertrauen in die Stabilität der kapitalistischen Weltwirtschaft als hierarchisches Gebilde mit einem Demiurg des bürgerlichen Kosmos (USA) an ihrer Spitze. Tatsächlich fußte sie allerdings auf einer eher zufälligen Koinzidenz einer im Wesentlichen gleich gerichteten Wertentwicklung der nationalen US-Warenproduktion (Durchschnittswert) sowie der (internationalen) Goldproduktion; Letzteres war bedingt durch die Exploitation von Goldminen in Südafrika, die von ihrer natürlichen Ergiebigkeit sowie gesellschaftlichen Produktivitätsfortschritten diese Wertentwicklung des Goldes bei gleichzeitiger erheblicher Vergrößerung des Outputs ermöglichten.²⁰ Umgekehrt fielen eine sich deutlicher manifestierende Schwäche der US-Ökonomie und ihrer Währung sowie ein Zurückbleiben der Produktivität im Goldbergbau zu Beginn der 1970er Jahre wiederum zusammen. Die zweimalige Abwertung des Dollars gegenüber Gold vermochte diese veränderten Konstellationen nicht aufzufangen; die Spekulation gegen den US-Dollar und der Goldabfluss aus der US-Goldreserve aufgrund Einforderung der Konvertibilität setzte die US-Regierung unter Nixon einseitig in eine Aufkündigung des offiziellen Dollar-Goldankers um.

Damit wurde die weitläufige Beziehung des inkonvertiblen nationalen Geldes zur Geldware nochmals gelockert. Mit dem Übergang zu flexiblen Wechselkursen zwischen den wichtigsten Währungen²¹ blieb nur noch ihre gegenseitige Devisenkonvertibilität im praktischen Alltagsverkehr übrig. Mit dem sog. Devisen-Standard seit 1971 ist eine institutionell-gesetzlich fixierte (Ausländer-) Konvertibilität der Währungen gegenüber der Geldware Gold nicht mehr existent. Die Geltendmachung der Wertmaßfunktion des nationalen Geldes ist damit vollends auf die Geldpolitik der nationalen Zentralbanken übergegangen, die durch die Befreiung von dem Zwang, den festen Wechselkurs ihrer Währung zu verteidigen, ihren Handlungsspielraum nochmals erhöht haben; sie sind damit endgültig die Lender of last Resort für ihre Binnenwirtschaften geworden. Mit einer zugleich geldpolitisch modifizierten Fort-

¹⁹ Dies gilt natürlich auch für feste Wechselkurse, die zwar einerseits größere Planbarkeit für die Wirtschaftsakteure erbringen und die aus der Zwischenkriegszeit bekannten (und gefürchteten) Abwertungswettläufe zwischen Währungen bzw. Ländern beseitigen soll(t)en. Bei strukturell-fundamentalen Veränderungen zwischen den Volkswirtschaften – d.h. konsolidierten Veränderungen der internationalen Stufenleiter produktiver Nationalarbeiten – waren die fixen Wechselkurse im Bretton-Woods-System daher anpassbar – wenngleich diese Neujustierung in der Praxis oftmals schlecht, d.h. zu spät und in zu geringem Umfang vorgenommen wurde.

²⁰ Vgl. zu den Bedingungen der Goldproduktion (international) nach dem II. Weltkrieg ausführlicher Krüger 2012: 137ff. sowie Datenanhang.

²¹ Eine Ausnahme stellt das Europäische Währungssystem (EWS) einiger westeuropäischer Staaten dar, die fixe Wechselkurse untereinander beibehalten (Währungsschlange im Tunnel). Als Keimform der späteren europäischen Wirtschafts- und Währungsunion mit dem Euro als Gemeinschaftswährung der Europäischen Zentralbank (EZB) markiert das EWS ein Mini-Bretton-Woods-System. Gold bleibt im EWS und für die EZB offiziell anerkannte Geldware; bei Eintritt in das Eurosystem haben die Teilnahmestaaten einen Teil ihrer Währungsreserven in Gold bei der EZB einzubringen.

schreibung eines gegebenen Preisniveaus durch eine angezielte Zielinflationsrate – und damit auch einer ursprünglichen Beziehung des nationalen Geldes gegenüber dem Gold – haben sie auch die kontemporäre Geltendmachung der Wertmaßfunktion des Geldes übernommen. Die nationalen Goldreserven sind dadurch (weitgehend) immobilisiert – was keineswegs heißt, dass sie ökonomisch irrelevant geworden wären – und eine die Preisentwicklung (an den nationalen Warenmärkten) direkt regulierende Beziehung zwischen dem nationalen inkonvertiblen Geld und der Geldware Gold im Sinne eines Repräsentationsverhältnisses zwischen beiden besteht im normalen kontinuierlichen Gang der Dinge nicht mehr.

Die letztere Einschränkung ist allerdings bedeutsam. Denn die Übernahme der Wertmaßfunktion für das Repräsentativgeld durch die Zentralbank im Sinne der jährlichen Fortschreibung einer konstanten Kaufkraft bzw. einer Zielinflationsrate für den binnenwirtschaftlichen Preisindex konstituiert ein loses Ende für die Denomination des inkonvertiblen Geldes. Solange die Reproduktion weitgehend störungsfrei verläuft, findet nicht der von Marx für die Krisen im Rahmen des seinerzeitigen Geld- und Währungssystem konstatierte Umschlag des Kredit- in das Monetarsystem statt. Aber das Repräsentationsverhältnis des inkonvertiblen Geldes zur Geldware Gold bleibt als Goldpreis der nationalen Währung bzw. Kehrwert ihres Außenwerts als geheimer Bezugspunkt für die Entwertung des Repräsentativgeldes bestehen. Im Zuge einer tiefen, internationalen Finanzkrise mit einer Infragestellung und Zerstörung der Zentralbankfunktion als Lender of last Resort könnte die faktische Goldkonvertibilität des de jure inkonvertiblen Geldes wieder eingefordert werden.

Es ist bei einem krisenhaften Umschlag des Kredit- in das Monetarsystem von einer kaskadenartigen Steigerung auszugehen. In der ersten Stufe würde die Entwertung der Kaufkraft der nationalen Repräsentativgeldwährung durch eine galoppierende bis Hyperinflation das Ausweichen auf eine auswärtige stabilere Alternativwährung erfordern, sodass sich die Konstellation einer Doppel- oder Parallelwährung ergäbe; dies ist in der Vergangenheit und Gegenwart oftmals vorgekommen. Bei einer Depreciation auch einer international bedeutenderen Währung und dementsprechend einer Infragestellung der Funktion der betreffenden Zentralbank als Lender of last Resort ergäbe sich in einer zweiten Stufe die Notwendigkeit, auf die hegemoniale internationale Transaktions- und Reservewährung – d.h. für die Zeit nach dem II. Weltkrieg bis heute, den US-Dollar – auszuweichen, sodass in einer zweiten Stufe die US-Zentralbank als Globaler Lender of last Resort die offenen Positionen eines in die Krise geratenen nationalen Banksystems ausgleichen müsste; dies war z.B. für die Europäische Zentralbank zur Zeit des Höhepunktes der letzten internationalen Finanzmarktkrise 2007/08 der Fall. Würde auch der Rückgriff auf den globalen Lender of last Resort nicht mehr genügen, wäre schließlich drittens das Geld mit Selbstwert gefragt – das lose Ende des Denominationsprozesses des inkonvertiblen Repräsentativgeldes würde auf seinen Ursprung und Ausgangspunkt zurückgebunden. Dies käme allerdings einem katastrophischen Zusammenbruch des gesamten internationalen Geld- und Währungssystems gleich. Es ist aber für eine sich in fundamentalen Widersprüchen bewegende kapitalistische Produktionsweise nicht prinzipiell auszuschließen, wengleich zuvor wirtschaftspolitisch Alles daranzusetzen

wäre, einen derartigen Zusammenbruch zu verhindern. Die Alternative zu dieser Krisenkaskade besteht in der Schaffung eines internationalen Geldes als Transaktions- und Anlagemediums, wie es seinerseits insbesondere von J.M. Keynes vorgeschlagen worden war, mit den später vom Internationalen Währungsfonds zugeteilten Sonderziehungsrechten allerdings bis heute nur in ersten Ansätzen umgesetzt worden ist;²² dies unterstellte allerdings eine neue internationale Übereinkunft für ein internationales Weltmarkt- und Akkumulationsregime, die bei dem gegenwärtigen Kräfteverhältnis in der Weltwirtschaft und Weltpolitik nicht in Sicht ist und darüber hinaus die Überwindung der Dominanz kapitalistischer Produktionsverhältnisse in den wichtigsten Ländern voraussetzen würde.

3. Geldmenge und Geldzirkulation

Die (binnenländische) Geldmenge M besteht aus Bargeld und Sichteinlagen. Das Bargeld seinerseits umfasst die Scheidemünzen in kleiner Stückelung für tagtägliche Käufe der individuellen Konsumtion sowie die inkonvertiblen Zentralbanknoten. Letztere besitzen ihre Gegenbuchung im Konto der Zentralbank zum einen durch die zentralen Währungsreserven, die ihrerseits aus dem nationalen Goldbestand, der Reserveposition der Zentralbank beim internationalen Währungsfonds IWF (Ziehungsrechte aus in Gold und nationalen Devisen eingezahlten Fondsmitteln sowie zugeteilte Sonderziehungsrechte) sowie in konvertiblen Währungen gehaltene Devisenreserven bestehen. Diese Währungsreserven beinhalten in ihrem Devisenbestandteil die kurzfristig nach Maßgabe der nationalen Zahlungsbilanz fluktuierende Valutakasse. Hat die nationale Devisenbilanz – als Gegenbuchung zu der Gesamtheit der Außenwirtschaftstransaktionen inländischer Nichtbanken und Geschäftsbanken oder als Summe des nationalen Leistungsbilanzsaldos, des Saldos des langfristigen Kapitalverkehrs sowie des Saldos der kurzfristigen Kapitalverkehrs der Geschäftsbanken – einen Überschuss, fließen der Zentralbank ausländische Devisen zu, die sie den Akteuren, über die Geschäftsbanken vermittelt, in inländisches Zentralbankgeld umtauscht. Im Resultat einer positiven Zahlungs- bzw. Devisenbilanz haben sich somit die nationalen Währungsreserven erhöht und spiegelbildlich die inländische Zentralbankgeldmenge; im Falle einer defizitären Devisenbilanz geschieht das Umgekehrte. Gegenüber der kurzfristig fluktuierenden Valutakasse der Zentralbank verändern sich die anderen Bestandteile der zentralen Währungsreserven nur nach Maßgabe außerordentlicher Ereignisse, seien es Goldkäufe oder -verkäufe der Zentralbank, Bestandskredite des IWF bei einer strukturell defizitären nationalen Zahlungsbilanz oder seien es neu zugeteilte Sonderziehungsrechte. Der Goldbestand der Zentralbanken variierte im Rahmen des Bretton-Woods-Systems bei Einforderung der Goldkonvertibilität von US-Dollars – er nahm spiegelbildlich bei der amerikanischen Zentralbank ab – sowie durch Käufe am Goldmarkt oder Abgaben im Rahmen von

²² Vgl. Keynes 1943; zur ausführlichen Interpretation und Weiterentwicklung vgl. Krüger 2010: 518ff sowie Krüger 2019: 260ff.

Goldversteigerungen nach 1972. Nach dem Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems dominierte im Rahmen des Second Amendment des IWF die Abgabe von Währungsgold durch nationale Zentralbanken im Zuge einer beabsichtigten Demonetisierung des Goldes; allerdings war das Ausmaß der Abgabe von Währungsgold seitens der einzelnen Zentralbanken sehr unterschiedlich. Mittlerweile sind die Zentralbanken (als Gesamtheit und per Saldo) wieder als Käufer in jährlich zunehmendem Umfang am Goldmarkt zurück und kürzlich wurde auch das Second Amendment des IWF formell aufgehoben; damit ist der Versuch einer Demonetisierung des Goldes nicht nur gescheitert, sondern auch offiziell beendet.

Die Gegenbuchung der zentralen Währungsreserven im Zentralbankgeldumlauf variiert also namentlich nach Maßgabe der Entwicklung des Saldos der nationalen Devisenbilanz; hinzu kommt als weitere kurzfristig variierende Größe die seitens der öffentlichen Haushalte bei der Zentralbank (als Bank des Staates) deponierten Finanzmittel in Abhängigkeit von Steuerterminen und laufenden Ausgaben (staatliche Kassenposition). Dieser gesamte erste Bestandteil der Zentralbankgeldmenge funktioniert nach den Gesetzmäßigkeiten der Wertzeichenzirkulation, d.h. seine Entstehung ist (in verschiedener Form) marktbestimmt; ebenso sein Rückfluss zur Zentralbank nur bei Umkehrung der nationalen Außenwirtschaftsposition (sowie veränderter Kassenpositionen des Staates).

Dies gilt nicht (in der unmittelbaren Form) für den zweiten Bestandteil der Zentralbankgeldmenge, deren Gegenbuchung in der Zentralbankbilanz die Kreditvergabe der Zentralbank an die Geschäftsbanken (abzüglich der von den Banken gehaltenen (Mindest-) Reserve) darstellt. Dieser Teil des Zentralbankgeldes unterliegt den Bedingungen der Kreditgeldzirkulation und stellt einen beständig revolvingierenden Fonds dar. Die Laufzeit der Kredite ist in der Regel kurzfristig und bildet den Ansatzpunkt für die eigentliche Geldpolitik der Zentralbank. Ursprünglich waren es Wechselrediskontkredite und die Lombardierung von öffentlichen Geldmarktpapieren, später sind es Wertpapierpensionsgeschäfte und regelmäßige Versteigerungen (Auktionen) von öffentlichen, in die Geldmarktregulierung einbezogenen öffentlichen Wertpapierern, die diese Kreditgeldzirkulation auslösen. Die mittlerweile (bei der Europäischen Zentralbank) dominierende Form der Geldpolitik gegenüber den Geschäftsbanken sind entweder Mengentender oder Preistender, mit denen die Kurse zwischen Ankaufs- und Verkaufsbedingungen festgelegt werden. Damit erhält die Zentralbank noch größeren Einfluss auf die marktbestimmten Zinssätze am Geldmarkt und hat gegenüber der ursprünglichen Diskont- und Lombardpolitik ihr Potenzial zur Feinsteuerung für die Entwicklung der Zentralbankgeldmenge vergrößert.

Gleichwohl ist festzuhalten, dass die Geldpolitik der Zentralbank in erster Instanz reaktiv gegenüber den marktbestimmten Größen ist. Sie setzt auf dem vorhandenen allgemeinen Preisniveau am gesamtwirtschaftlichen Warenmarkt auf und orientiert entweder in monetaristischer Orientierung auf eine Zuwachsrate der Geldmenge oder setzt alternativ auf den gegebenen Marktzinssätzen am (kurzfristigen) Geldmarkt auf. Beide Zielgrößen werden über die Konditionen der Refinanzierungspolitik gegenüber den Geschäftsbanken und deren Liquiditätsausstattung und Kreditschöpfungspotenzial gesteuert. Der Transmissionsprozess der geldpolitischen Impulse geht also je-

weils vom kurzfristigen Geldmarkt aus, wirkt auf die Kreditvergabe der Banken ein und beeinflusst somit akkumulative Prozesse der Unternehmen, in deren Ergebnis sich eine gesamtwirtschaftliche Wachstumsrate, Produktivitätseffekte und als Endpunkt ein allgemeines Preisniveau bzw. eine Veränderungsrate der Kaufkraft einer Geldeinheit ergeben. Zum gegebenen marktbestimmten Aufsetzpunkt der Geldpolitik kommen somit vielfältige, ebenfalls marktbestimmte und für die Geldpolitik exogene Einflussfaktoren hinzu: Ausmaß des Paralleleffektes zwischen kurzfristigen Geldmarktzinsen und dem investitionsbestimmenden Kapitalzinsfuß, (Fremd-) Finanzierungsbedarf der Investitionen und davon beeinflusste Kreditnachfrage der Unternehmen, Geschwindigkeit der Kapitalakkumulation sowie, darin eingeschlossen, Produktivitätsentwicklung, Outputsteigerung (Wachstumsrate) sowie Außenwirtschaftseinfluss²³ und schließlich Zusammensetzung der nationalen Geldmenge nach Wertzeichen- und Kreditgeldzirkulation. Mit einem Wort: der Transmissionsprozess der Geldpolitik wirkt seinerseits nur indirekt und zwar steigert sich seine Unbestimmtheit, je weiter vom Finanzmarkt und seinen beeinflussbaren Variablen zur reproduktiven Wertschöpfung fortgeschritten wird. Vor diesem Hintergrund sind die Zielverfehlungen der Geldpolitik nicht verwunderlich.²⁴

Die aus Bargeld (Zentralbankgeld) bestehende Geldmenge wird ergänzt um Bankdepositen, die in erster Instanz eine Ökonomisierung des Bargeldes bewirken. Die Depositenerübertragung ist wie die Bargeldzirkulation grundlegend durch die Umschlagsbedingungen des gesellschaftlichen Kapitals sowie den Stand des Kredits bestimmt bzw. wirkt positiv auf die Umlaufgeschwindigkeit der Gesamtgeldmenge. Die Depositenerstehung ist im Grundsätzlichen zum einen an die Einlagen, zum anderen an die Kreditschöpfung der Geschäftsbanken gebunden. Ihre Kreditschöpfung ist neben der Nachfrage nach Kredit durch ihre Verfügung über Zentralbankgeld – bei gegebenem Rückfluss von Bargeld und Depositenerübertragung sowie gegebener Barabhebungsquoten – langfristig, d.h. jenseits von zyklischen Konstellationen begrenzt.

Eine jenseits dieser Grenzen liegende ‚Geldschöpfung aus dem Nichts‘ (Schumpeter) durch die Kreditschöpfungsfunktion der Geschäftsbanken wird unter der Über-

²³ Der Außenwirtschaftseinfluss wird dabei nur unvollständig durch den Saldo aus Exporten und Importen (sog. Außenbeitrag als Einflussfaktor des Bruttoinlandsprodukts) erfasst. Für das allgemeine (nationale) Preisniveau sind die Terms of Trade als Verhältnis zwischen Import- und Exportpreisen sowie die resp. Anteile der Importe an der Inlandsverfügbarkeit und der Exporte an der Inlandsproduktion wichtiger; auch sie geben allerdings die Entwicklung/Veränderung der Gewichtung der wertschöpfenden Potenz der produktiven Nationalarbeit auf der internationalen Stufenleiter der Arbeiten auf dem Weltmarkt nur ansatzweise wider.

²⁴ Die Deutsche Bundesbank hatte dies in den letzten Jahren ihrer geldpolitischen Verantwortung in Gestalt eines Zielkorridors für die Zentralbankgeldmenge als Geldmengenziel umgesetzt. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat nach 1999 ihr ursprünglich an der Geldmenge M3 ausgerichtetes Geldmengenziel immer verfehlt. Seit der Orientierung auf eine Ziel-Inflationsrate von etwas unter 2% des Harmonisierten Verbraucherpreis-Indexes in der Euro-Zone (HVPI) gab es vor der Finanzmarktkrise und dem Übergang zu der ultralockeren Geldpolitik von 2002 bis 2007 nur geringe Verfehlungen. Für die EZB kommt allerdings als zusätzliche Schwierigkeit hinzu, dass ihr Inflationsziel für die gesamte Euro-Zone als Durchschnitt gilt, hinter dem wiederum unterschiedliche Preissteigerungsraten in den verschiedenen Ländern versteckt sind.

schrift der ‚Nicht-Neutralität des Geldes‘ verhandelt und meint einen eigenständigen Einfluss der Geschäftsbanken auf die Geldmenge M (‚Endogenität der Geldmenge‘). Tatsächlich ist das Kreditschöpfungspotential der Geschäftsbanken auch bei gegebenen Vorgaben bezüglich Mindest- und Barreserven an Zentralbankgeld sowie Regulierungsvorschriften keine konstante Größe, sondern abhängig vom Stand der (reproduktiven) Kapitalakkumulation innerhalb der verschiedenen Phasen des industriellen Zyklus.²⁵ In der Phase der Prosperität sowie in ihrem Übergang zur zyklischen Überproduktion wirken die kumulativen Expansionsprozesse (einkommensinduzierte Erweiterungsinvestitionen) als Umkehrung der funktionellen Beziehungen zwischen Investitionen und Ersparnis, Investitionen und Profiten sowie Investitionen und Einkommen (Witwenkrug).²⁶ Die Kreditvergabe der Banken ist in diese Multiplikatorprozesse eingebunden und führt als zuschüssige, d.h. marginale Kreditvergabe, analog zum Ersparnis- bzw. Profit-Investitions-Effekt, zu einer Umkehrung der Depositentstehung und damit zu weiterer Kreditvergabe in den Bilanzen der Geschäftsbanken: zuschüssiges Aktivgeschäft führt zu wachsenden Einlagen auf der Passivseite.²⁷ Zugleich liegt hierin die Möglichkeit und Gefahr, dass die Banken die Prinzipien einer vorsichtigen Geschäftspolitik verlassen und sich auf risikoreichere Finanzierungen einlassen, die ihre eigene Liquiditätsposition ausreizen und überreizen. Damit

²⁵ Im Monatsbericht April 2017 hat auch die Deutsche Bundesbank zur Geldschöpfung der Geschäftsbanken durch ihre Kreditgeschäfte Stellung genommen. Obwohl ausgeführt wird, dass „*die Fähigkeit der Banken, Kredite zu vergeben und Geld zu schaffen, nicht davon (abhängt), dass sie bereits über freie Zentralbankguthaben oder Einlagen verfügen*“ (BBK 2017: 15), ist damit nur gemeint, dass eine Geschäftsbank bei der depositengestützten Kreditschöpfung zum einen durch ihr Kosten-Ertrags-Kalkül sowie mikro- und makroprudenzielle Regulierungsvorschriften (z.B. Liquiditäts- und Eigenkapitalvorschriften) und zum anderen durch die Kreditnachfrage sowie Portfolioumschichtungen der Nichtbanken, also des Marktes, begrenzt wird (vgl. *ibid.*). Damit ist aber nur ein – korrektes – Gegenargument gegenüber einer unbegrenzten autonomen Geldschöpfungsfähigkeit der Geschäftsbanken formuliert und der Banksektor als in gesamtwirtschaftliche Zusammenhänge integriert bestimmt worden. Der empirische Umstand, dass die lockere und ultralockere Geldpolitik der Europäischen Zentralbank auf der einen Seite zu hohen positiven Ausschlägen der Zentralbankguthaben der Geschäftsbanken, auf der anderen Seite aber kaum zu vergleichbaren Bewegungen der Geldmenge $M3$ (Bargeld, Sichteinlagen bis Spareinlagen sowie sonstige marktfähige Finanzinstrumente) geführt hat, liegt daran, dass die Geldmengenabgrenzung $M3$, dies gilt auch für $M1$ und $M2$, nur Verbindlichkeiten der inländischen Geschäftsbanken (MFI-Sektor) gegenüber inländischen Nichtbanken enthält. Die unterschiedliche Entwicklung der Zentralbankguthaben der Geschäftsbanken und der Geldmenge $M1$ bis $M3$ zeigt also nur, dass die Zentralbankgeldschöpfung durch langfristige Refinanzierungsgeschäfte und das Wertpapierankaufsprogramms (expanded Asset Purchase Programm) der EZB im inländischen Bankensektor verbleiben, in andere als in $M3$ zusammengefasste Anlageformen angelegt werden oder ins Ausland gehen. Damit werden die Grenzen einer geldpolitischen Konjunkturstimulierung unterstrichen; vgl. dazu Punkt 4.

²⁶ Vgl. ausführlich Krüger 2010: 345ff.

²⁷ Es ergibt sich daraus der Kredit-Investitions-Einkommens-Mechanismus, der „*Güter aus dem Nichts heraus(zieht), in dem sie ohne Kreditvermehrung unproduktiv verbleiben wären.*“ (Hahn 1930: 125) Es nimmt nicht Wunder, dass auch der Monetarkeynesianismus sich diese Sichtweise zu eigen macht (vgl. Herr 1986), weil sie auf einer Linie mit ihrer überzogenen Bewertung des Finanzsektors und spiegelbildlich der Missachtung von Wertschöpfung durch Verausgabung produktiver Arbeit liegt.

ist aber Schluss, wenn die der zyklischen Prosperität nachfolgende Phase der Überproduktion mit der Krise als oberem Wendepunkt des Zyklus mehr oder weniger gewaltsam beendet wird. Die Nicht-Neutralität des Geldes durch expansive marginale Kreditschöpfung der Banken bzw. die Endogenität der durch das Geschäftsbankensystem selbstständig bestimmten Geldmenge bzw. Geldmengenvermehrung stellen somit zeitlich befristete Sonderbedingungen in bestimmten zyklischen Konstellationen dar und unterliegen sowohl im Gesamtzyklus und noch mehr langfristig-überzyklisch den durch die Wertschöpfung durch produktive Arbeit begrenzten und bestimmten reproduktiven Basisverhältnissen.²⁸

Die Dynamik für die Kreditschöpfungsfähigkeit des Geschäftsbankensystems kommt also aus der Kapitalakkumulation und ihren zyklischen Agentien. Dies ist die Gegenthese zur ‚Geldschöpfung aus dem Nichts‘ im Resultat einer autonomen Kreditvergabe. Damit sind wir bei Schumpeter: *„Woher kommen die Summen, die zum Ankauf der für die neuen Kombinationen nötigen Produktionsmittel gebraucht werden, wenn sie das betreffende Wirtschaftssubjekt nicht – grundsätzlich – zufällig schon hat? Die konventionelle Antwort darauf ist einfach: aus dem jährlichen Zuwachs des volkswirtschaftlichen Sparfonds plus den jährlich freiwerdenden Teilen desselben. (...) Aber von dieser Sparsumme dürfen wir nicht ausgehen. Denn ihre Höhe erklärt sich nur aus den privatwirtschaftlichen Resultaten schon in Gang befindlicher Entwicklung. (...) Im Dienst gedanklicher Klarheit müssen wir ... von der Selbstfinanzierung, die eine der bedeutsamsten Charakteristiken in erfolgreichem Gang befindlicher Entwicklung ist, absehen. (...) (Die) andere Art der Geldbeschaffung ist die Geldschaffung durch die Banken. Gleichgültig, welche Form sie annimmt, ob das durch Einzahlung entstandene Kassaführungsguthaben dem Kunden wie Bargeld dient, während doch ein Teil des eingezahlten Betrages zur Grundlage einer weiteren Gutschrift an jemand anderen wird, der dieses Guthaben ebenfalls verwendet wie Bargeld, oder ob Noten emittiert werden, die nicht voll gedeckt sind durch Münzsorten, die gleichzeitig aus der Zirkulation treten, oder ob Bankakzepte kreiert werden, die im Großverkehr Zahlungen erledigen können wie Geld: immer handelt es sich nicht um Transformation von Kaufkraft, die bei irgendwem schon vorher existiert hätte, sondern um die Schaffung neuer aus dem Nichts – auch dann aus Nichts, wenn der Kreditvertrag, zu dessen Erfüllung die neue Kaufkraft geschaffen wird, sich auf irgendwelche reale Sicherheiten, die nicht selbst Zirkulationsmittel sind, stützt –, die zur Zirkulation, die es vorher gab, hinzutritt. Und das ist die Quelle, aus der die Durchsetzung neuer Kombinationen typisch finanziert wird ...“* (Schumpeter 1934/1964: 107ff.)

²⁸ Eine ‚Überlistung‘ der zyklischen, durch die Krise bestimmten Grenzen und eine überzyklische Verlängerung dieser Prozesse setzt ihre Finanzierung durch abgeleitete Kreditformen (öffentlicher Kredit, privater Konsumkredit sowie bloße Betriebsmittelkredite an Einzelkapitale, die keine Investitionsprozesse finanzieren) und eine die Funktion als Lender of last Resort offensiv in Anspruch nehmende Geldpolitik der Zentralbank voraus. Hierbei handelt es sich dann aber um eine durch immer größere Schuldenakkumulation gestützte und finanzierte Politik, die bereits im Krisenmodus verläuft und daher nicht ad infinitum verlängerbar ist; vgl. weiter unten.

Die Vorstellung ist also eigentlich ganz simpel. Als Engpass der kapitalistischen Produktion wird die Größe des Geldkapitalvorschusses bestimmt, der auf der Grundlage eines inkonvertiblen Geldes mit einem Banksystem, welches dieses Geld aus dem Nichts schaffen kann, beseitigt werden kann. Bei Schumpeter überlistet diese Geldschöpfung aus dem Nichts, wenn sie auf innovationsfähige und risikobereite Unternehmer in entsprechender Zahl trifft, die inneren Gegensätze der kapitalistischen Akkumulation in der aufsteigenden Phase eines Kondratieff-Zyklus, die eine ganze Reihe von sog. Juglar-Zyklen, d.h. ‚klassische‘ industrielle Zyklen umfasst. Erst die Erschöpfung der innovativen Kombinationen/Produkte und das vermehrte Auftreten von Imitatoren bedingen dann den oberen Wendepunkt dieser langen Welle.

In erster Näherung ist mit Bezug auf diese Geldschöpfung aus dem Nichts durch das Bankensystem aber zu unterscheiden zwischen Zentralbankgeldschöpfung und Kreditschöpfung durch die Geschäftsbanken. Dies hatte Keynes in seiner ‚Treatise on Money‘ klar herausgestellt. Die Höhe der Reserve der Geschäftsbanken in Abhängigkeit von den gegebenen Zahlungsausancen, d.h. der Barabhebungsquote ihrer Kunden sowie vom Umfang der Geschäfte der Bank, d.h. der Höhe ihrer Depositen setzt die Grenze für ihr Kreditangebot, auf welches die Zentralbank den bestimmenden Einfluss ausübt. Eine Vermehrung der Depositen in gesamtwirtschaftlicher Dimension, d.h. eine ‚endogene‘ Steigerung der Geldmenge und in diesem Sinne eine Geldschöpfung durch das Geschäftsbankensystem ist nur unter extremen Modellvoraussetzungen entwickelbar: *„Wenn wir von einem geschlossenem Banksystem ausgehen, das keine Beziehungen zum Ausland unterhält, und in einem Land betrieben wird, in dem alle Zahlungen mittels Schecks beglichen werden und Bargeld unbekannt ist, und wenn wir weiter annehmen, daß die Banken es unter diesen Umständen für unnötig halten, Barreserven zu halten, vielmehr jede zwischenbankliche Verschuldung durch Übertragung anderer Aktivposten regeln, so ist klar, daß der Betrag an Bankgeld, den die Banken bei Beachtung solider Bankgrundsätze schaffen können, unbegrenzt ist, vorausgesetzt, daß sie sich im Gleichschritt vorwärts bewegen. Die gesperrt gedruckten Worte enthalten den Schlüssel für das Funktionieren des Systems.“* (Keynes 1930: 20f.) Abgesehen von den restriktiven Voraussetzungen, ist diese Bewegung im Gleichschritt eine sich selbst aufhebende Voraussetzung, denn es ist klar, *„daß nicht für die einzelnen Banken ein Zwang besteht, sich im Gleichschritt vorwärts zu bewegen, sondern auch die Gesamtheit der Banken in dieser Bewegung gehemmt ist.“* (Ib.: 23) Conclusio: *„Somit bestimmt die Gesamtmenge der vorhandenen Reserven das ‚Tempo‘, in dem sich das Banksystem als Ganzes bewegt. (...) Nehmen wir an, die Zentralbank sei ... die Stelle, der das Notenausgaberecht zusteht, dann werden die gesamten Reservemittel der Mitgliedsbanken unter der Kontrolle der Zentralbank stehen, vorausgesetzt, diese besitzt die Kontrolle über ihre gesamte Notenausgabe und ihre Depositen. In diesem Falle ist die Zentralbank der Dirigent des Orchesters und gibt den Takt an.“* (Ib.) Die ‚Endogenität der Geldmenge‘ als Ergebnis einer zusätzlichen Geldschöpfungsaktivität des Geschäftsbankensystems ist also nur eine modifizierende Rückwirkung, zeitlich begrenzt und quantitativ nachgeordnet gegenüber der Zentralbank-Geldschöpfung.

Es ist also falsch, Zentralbank und Geschäftsbanken gleichermaßen umstandslos eine Geldschöpfung und damit einen überragenden Einfluss auf die Geldmenge zu vindizieren. Die Geschäftsbanken hängen an der Leine der Zentralbank (sowie der Kreditnachfrage der ‚Nichtbanken‘); aber auch die Zentralbank ist im normalen Gang der Verhältnisse nur ein Dirigent unter Bedingungen, die die Märkte setzen, ausgedrückt durch die marktbestimmten Daten der Schöpfung und Vernichtung der Wertzeichenzirkulation in Abhängigkeit von Zahlungsbilanz und Wechselkurs sowie der Marktzinssätze, an denen sich die Geldpolitik zu orientieren hat. Erst nachdem ggf. unerwünschte Geldmengenentwicklungen der Wertzeichenzirkulation durch gegengerichtete Geldmengenentwicklungen der Kreditgeldzirkulation kompensiert sind (Sterilisationspolitik), erschließt sich ein aktiver Steuerungseinfluss der Zentralbank-Geldpolitik für die Geldmenge sowie das Kreditangebot der Geschäftsbanken.

So sehr nun die Geschäftsbanken als Geschäftsziel die Verlängerung ihrer Bilanz durch Kreditvergabe betreiben mögen, sie bleiben abhängig sowohl von der Nachfrage des Publikums sowie vom Depositenrückfluss durch gutgeschriebene Überweisungen etc. ihrer Kunden. Als Saldo verbleibt die Kassenreserve, die hinreichend sein muss, unter ‚normalen Bedingungen‘ die jederzeitige Barauszahlungsnachfrage des Publikums zu gewährleisten. Nur wenn die Zentralbank im Rahmen eines strukturell-krisehaften Verlaufs der gesamtgesellschaftlichen Reproduktion zuschüssige Refinanzierungen anbietet oder durch Wertpapierankäufe bei Banken Zentralbankgeld zur Verfügung stellt, ist die Kreditvergabekapazität des Bankensektors zu erhöhen. Dies setzt voraus, dass entweder eine bonitätsadäquate Nachfrage besteht oder, im zugespitzten Krisenfall, die Banken gezwungen sind, sog. Zombie-Unternehmen und -Staaten weiter zu finanzieren, weil ihre Bilanzpositionen keine Spielräume für Wertberichtigungen an und für sich uneinbringlicher Kreditengagements zulassen. Die Geschäftsbanken betreiben somit grundsätzlich Kreditschöpfung unter Bedingungen der Zentralbankrefinanzierung und der Nachfrage der Nichtbanken. Nur unter dieser Voraussetzung kann sich zeitweise im Rahmen eines kreditfinanzierten zyklischen Aufschwungs eine durch die Kreditschöpfung der Geschäftsbanken bewerkstelligte Geldmengenerhöhung einstellen. Diese Kreditvergabe oder -schöpfung erscheint nur dann als autonome Geldschöpfung, wenn man den Standpunkt des Banksystems und der Verwertung des Bankkapitals einnimmt und die Dynamik der Kapitalakkumulation nicht aufseiten von Wertschöpfung und reproduktiver Kapitalakkumulation, sondern aufseiten des Finanzsystems verortet und zusätzlich zyklische und zeitlich begrenzte Konstellationen verallgemeinert.²⁹

²⁹ Es kann sich in diesem Zusammenhang auch nicht auf Marx‘ Aussage vom ‚fiktivem Geldkapital‘ im Zusammenhang mit Bankdepositen bezogen werden. Marx meinte damit nicht Wertpapiere (Effekten), sondern Depositen des Publikums als Bestandteile des Bankkapitals: *„Mit der Entwicklung des zinstragenden Kapitals und des Kreditsystems **scheint** (Hervorh. / S.K.) sich alles Kapital zu verdoppeln und stellenweis zu verdreifachen durch die verschiedene Weise, worin dasselbe Kapital oder auch nur dieselbe Schuldforderung in verschiedenen Händen unter verschiedenen Formen erscheint. Der größte Teil dieses ‚Geldkapitals‘ ist rein fiktiv. Die sämtlichen Depositen, mit Ausnahme des Reservefonds, sind nichts als Guthaben an den Bankier, die aber nie im Depositem existieren. Soweit sie zum Girogeschäft dienen, fungieren sie als Kapital für die Bankiers, nachdem*

Die gesamtwirtschaftliche inländische Geldmenge außerhalb der Zentralbank ist also die Summe als umlaufenden Zentralbanknoten (inkl. Scheidemünze) als Bargeld M_{ZBG} sowie jederzeit fällige Sichtdepositen innerhalb des Geschäftsbankensystems M_{SD} ; eine etwas weitere Geldmengenabgrenzung würde zusätzlich die Termingelder mit einer Befristung von 3 Monaten, entsprechend der durchschnittlichen Umschlagsperiode des zirkulierenden Kapitals, hinzunehmen (M_{TG3}). Diese Geldmenge steht der Summe der in gegebener Zeit zu realisierenden Warenpreise $\sum WP$ gegenüber, wobei die zu zirkulierenden Warenpreise nicht nur die am Warenmarkt WP_{WM} ausgetauschten Waren beinhaltet, sondern darüber hinaus die Transaktionen am Arbeitsmarkt WP_{AM} und die an den Börsen umgesetzten Wertpapiere als fiktives Kapital WP_{FK} . Je nach dem Auf- und Abfluten von $\sum WP$ innerhalb eines kürzeren Zeitraums (1 Jahr) teilt sich die Geldmenge M in einen aktiven Bestandteil und eine passive zeitweilige Schatzbildung. Letztere kann anhand der Bargeldreserve der Geschäftsbanken sowie an der Bewegung von Bankdepositen mit längerer Laufzeit (Termingelder über 3 Monaten, Spardepositen) sichtbar gemacht werden.

Nach den Geldhaltungsmotiven der Warenbesitzer kann die Geldmenge darüber hinaus, hier Keynes folgend, als Transaktionskasse für reproduktive Umsätze, die eine Barreserve oder Vorsichtskasse einschließt, sowie eine Spekulationskasse aufgegliedert werden. Die Letztere steht in einer inversen Beziehung zum Kapitalmarktzinsfuß, d.h. nimmt bei einem sinkenden Zinsfuß und der Erwartung ansteigender Wertpapierkurse zu; umgekehrt, umgekehrt.

Vor diesem Hintergrund lässt sich die auf I. Fisher zurückgehende Verkehrsgleichung des Geldes werttheoretisch umformen und statt einer definitorischen Identitätsbeziehung als kausaler Prozess der Veränderung der Warenpreise interpretieren. Auf der linken Seite steht anstatt des Produkts aus gesamtwirtschaftlichem Realprodukt Q und allgemeinem Preisniveau P mit der Summe der in einem bestimmten Zeitraum in die Zirkulation eintretenden gesamtwirtschaftlichen Preissumme $\sum WP$ eine einheitliche wert- bzw. preisbestimmte Größe. Auf der rechten Seite steht das Produkt aus Geldmenge M und durchschnittlicher Geldumlaufgeschwindigkeit v . Die Umlaufgeschwindigkeit der Geldmenge ist grundlegend durch die Kapitalumschläge bestimmt und variiert darüber hinaus auch mit dem jeweiligen Anteil der verschiedenen Geldfunktionen (Zirkulationsmittel, Zahlungsmittel, suspendierte Münze/Schatzbildung und Vorsichtskassen- sowie Spekulationskassenhaltung).

Die primäre Wirkungsrichtung dieser Verkehrsgleichung des Geldes geht von links nach rechts, indem $\sum WP$ die Geldmenge M unter Berücksichtigung der Umlaufgeschwindigkeit v bestimmt. Soweit die Geldmenge M allerdings nicht als Kreditgeld, sondern als Wertzeichen zirkuliert, besteht ein prinzipieller rückwirkender Einfluss von der rechten auf die linke Seite der Gleichung, d.h. eine mögliche monetär induzierte Wirkung auf die Preise (im Sinne des allgemeinen Preisniveaus bzw. im Sinne der Kaufkraft einer Geldeinheit). Es ist dies, weil sich für die in der Verän-

diese sie ausgeliehen haben. Sie zahlen sich untereinander die wechselseitigen Anweisungen auf die nichtexistierenden Depositen durch Abrechnung dieser Guthaben gegeneinander.“ (MEW 25: 488f.)

derung der zentralen Währungsreserven spiegelnde Zentralbankgeldmenge außenwirtschaftlich-marktmäßige und daher für die Binnenzirkulation exogen bestimmte Mengeneinflüsse ausdrücken, deren Geltendmachung als jeweilige Nachfrage am Warenmarkt unterstellt. Im Gegensatz zur Kreditgeldzirkulation des anderen Teils des Zentralbankgeldes sowie den sie ersetzenden Bankdepositen ist hier kein kurzfristiger Rückfluss eingeschlossen, der die Geldmenge quasi-automatisch an die zu zirkulierende Preissumme bindet. Mit dieser differenzierten Wechselwirkung beider Seiten der Verkehrsgleichung des Geldes ist zugleich der rationelle Kern der Quantitätstheorie für das heutige Geldwesen identifiziert.

4. Das kapitalistische Geld- und Kreditsystems als das ‚ausgebildete Produkt, wozu es die kapitalistische Produktionsweise überhaupt bringt‘ (Marx)

Die Nachzeichnung der Evolution des kapitalistischen Geld- und Währungssystems mit dem Fokus auf die fortschreitende Idealisierung der Geldware Gold im nationalen und internationalen Rahmen hat die auf die oberflächlichen Formen fixierten (bürgerlichen) Ökonomen, aber auch etliche sich als Marxisten verstehende Theoretiker dazu gebracht, den Kapitalismus zu Marx' Zeiten als historisch bereits überwundene Produktionsweise und die heutige Marktwirtschaft als qualitativ veränderte Wirtschaftsform zu begreifen. Folgt man diesen Einschätzungen, wäre es konsequent, auch die Werttheorie als nicht mehr zeitgemäß zu bewerten; denn Geld als Erscheinungsform des Werts oder als gesellschaftlich gültiger Tauschwert ist eine Querschnitts- und Fundamentalkategorie der Marxschen Kritik der politischen Ökonomie, die das ganze ökonomische und gesellschaftliche System trägt. Wenn von einer qualitativen Veränderung des Geldsystems ausgegangen wird, wäre es konsequent, die Werttheorie insgesamt als überholt und für heutige Verhältnisse nicht mehr gültig zu bewerten. Es geht dabei zentral um den nur indirekten Charakter der gesellschaftlichen Arbeit und dementsprechend die Bestimmtheit des Werts als gegenständliche gesellschaftliche Arbeit sowie seine Darstellung als allgemeines Äquivalent als Geldware Gold, die sich in handgreiflicher Form und in letzter Instanz in der nationalen Währungsreserve der Zentralbank verkörpert. Die Alternative lautet dann: Ist der nationale Goldschatz nur noch eine letztlich illusionäre Reminiszenz an vergangene Zeiten und hat er heutzutage nur noch eine rein symbolische Existenz? Oder haben die Zentralbanken, die seit der Finanzmarkt- und Weltwirtschaftskrise von 2007-09 ihre Währungsreserven nicht nur nach anderen Währungen als den US-Dollar diversifizieren, sondern auch ihren Goldbestand aufstocken, eine tiefergehende Ahnung davon, dass – in erster Linie für die Verstärkung des Vertrauens in den hinter dem nationalen Geld stehenden Staatskredit, weniger oder gar nicht um intentional zu einem überkommenen Goldgeld zurück zu kehren – die nationale Goldreserve nach wie vor und weiterhin eine eminente ökonomische Bedeutung besitzt?

Marx hat in diesem Zusammenhang bemerkt, dass *„nie vergessen werden (muss), daß ... das Geld – in der Form der edlen Metalle – die Unterlage bleibt, wovon das Kreditwesen der Natur der Sache nach nie loskommen kann.“* (MEW 25: 620;

Hervorh. / S. K.) Oder auch: „*Das Banksystem zeigt ... durch die Substitution verschiedener Formen von zirkulierendem Kredit an Stelle des Geldes, daß das Geld in der Tat nichts anderes ist als ein besondrer Ausdruck des gesellschaftlichen Charakters der Arbeit und ihrer Produkte, der aber als im Gegensatz zu der Basis der Privatproduktion stets in letzter Instanz als ein Ding, als besondere Ware neben andren Waren sich darstellen muß.*“ (Ibid.: 621; Hervorh. S.K.) Auch bei formeller Aufhebung der Konvertibilität des Geldes gegenüber Gold bleibt daher die nationale Goldreserve „*Angelpunkt des Kreditsystems. Die Zentralbank ist Angelpunkt des Kreditsystems. Und die Metallreserve ihrerseits ist Angelpunkt der Bank.*“ (Ibid.: 587)

Dementsprechend waren vorliegend ausgehend von den allgemein konstitutiven Bestimmtheiten des Geldes seine zeitgenössischen Formen zu erschließen bzw. kategorial zu entwickeln. Gleichzeitig wurden damit aber implizit weitere Funktionszusammenhänge der kapitalistischen Produktionsweise als nach wie vor gültige Beziehungen und Strukturen unterstellt, die nachfolgend nochmals kurz zusammengefasst werden.

Erstens. Waren treten als preisbestimmte Waren in die Zirkulation ein und nicht als Produkte (Gebrauchswerte), die erst innerhalb der Zirkulation einen Preis erhalten. Dies schließt sowohl ein, dass die Einjustierung des Werts der Waren nachfrageinduzierte Veränderungen ihrer Angebotspreise enthält³⁰ als auch, dass genuin monetäre Einflüsse auf die Preise im Sinne des gesellschaftlichen Durchschnittspreises oder des allgemeinen Preisniveaus davon zu unterscheiden sind.³¹

Zweitens. Der Umfang der zu zirkulierenden Waren an allen drei Märkten (Waren-, Arbeits- und Finanzmarkt/Börsen) bestimmt die Geldzirkulation nach Quantität so-

³⁰ Die Vertreter der sog. monetären Werttheorie schlussfolgern aus dem modifizierenden Einfluss der Nachfrage (oder des ‚Marktmagens‘) auf die gesellschaftlich notwendige Arbeit auf die Einebnung des Unterschieds zwischen Tauschwert und Wert: „*Der Unterschied von Wertgröße und Wertform besteht darin, dass erst die Form der Beziehungen zwischen den Waren, ausgedrückt durch die Tauschwerte dieser Waren, es ermöglicht, die Wertgrößen festzustellen.*“ (Wendl 2019: 241) Oder noch deutlicher: „*Der Wert der Ware ist ... von Anfang an eine Preisgröße.*“ (Ib.: 245 Fn) Die Bestimmtheit der Ware als „*Durchschnittsexemplar ihrer Art*“ (MEW 23: 54) im 1. (und 2.) Kapitel des I. Bandes des ‚Kapital‘, welche ein marktbestimmtes quantitatives Maß ihres Gebrauchswerts implizit einschließt, ist nicht verstanden worden. Wendl beruhigt sich mit der Formulierung, dass als Wert nur zählt, was auch in Geldform, d.h. als Preis realisiert worden ist – dies ist aber nur eine oberflächlich-zusammenfassende Formulierung, die weder die grundlegende Determination der in der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage aufscheinenden Distributionsverhältnisse durch die Bedingungen der Produktion zum Ausdruck bringt noch die Zeitdimension der Ausglei- chung der Marktpreise zu Werten (bzw. zu Marktproduktionspreisen) expliziert.

³¹ Damit ist der Status der Quantitätstheorie des Geldes als Beschreibung eines rückwirkenden monetären Einflusses des Geldsystems auf die Warenpreise eingegrenzt – Wirkung von rechts nach links in der Geldgleichung auf Grundlage der unterliegenden Wirkungsrichtung von links nach rechts: „*Die Illusion, daß umgekehrt die Warenpreise durch die Masse der Zirkulationsmittel und letztre ihrerseits durch die Masse des in einem Lande befindlichen Geldmaterials bestimmt werden, wurzelt bei ihren ursprünglichen Vertretern in der abgeschmackten Hypothese, daß Waren ohne Preis und Geld ohne Wert in den Zirkulationsprozeß eingehn, wo sich dann ein aliquoter Teil des Warenbreis mit enem aliquoten Teil des Metallbergs austausche.*“ (MEW 23: 137f.)

wie ihre Bewegung entsprechend der Rückkehr des vorgeschossenen Geldkapitals oder als Revenue verausgabten Geldes zu ihren jeweiligen Ausgangspunkten.³² Dies gilt für eine hypothetische Metallzirkulation, für ihre ‚reflektierte Form‘ unter Berücksichtigung von Kredit und Banken, indem das Banksystem stellvertretend für die Kapitalistenklasse Ausgangs- und Rückkehrpunkt der Geldzirkulation wird und schließlich für die entwickelten Formen des inkonvertiblen Repräsentativgeldes mit ihrer Differenzierung zwischen Wertzeichen- und Kreditgeldzirkulation.

Drittens. Die Kapitalakkumulation schöpft ihre primäre oder Grunddynamik aus der Produktion von Mehrwert (auf stets höherer Stufenleiter) und damit dem produktiv-industriellen Kapital und nicht aus der Verwertung von Geldkapital, gleichgültig, in welcher Weise es angewandt wird.³³ Wie immer in der Wirklichkeit schließt dies Rückwirkungen ein; aber diese Wechselwirkung ist eine solche ungleicher Kräfte, die zyklisch zum Tragen kommt und erst dadurch auch langfristig wirkt.

Viertens. Dementsprechend ist der gesamtwirtschaftliche Finanzsektor eine abgeleitete ökonomische Sphäre gegenüber seiner reproduktiven Basis, der Akkumulation des produktiv-industriellen (und kommerziellen) Kapitals. Diesem Abhängigkeitsverhältnis wiederum unterliegt die Unterscheidung zwischen produktiver Arbeit und (verschiedenen Formen) unproduktiver Arbeit – und dies führt zurück zu Wertschöpfung, Mehrwertproduktion und Reproduktion des sozialen Verhältnisses zwischen Arbeit und Kapital als Klassenverhältnis.

Fünftens. Die langfristige Tendenz der Verselbstständigung des Finanzsektors (bzw. aller Formen des zinstragenden Kapitals) gegenüber der (re-) produktiven Basis ist ein allgemeines Gesetz der kapitalistischen Akkumulation. Es wird letzten Endes durch den immanenten Widerspruch der kapitalistischen Mehrwertproduktion – Widerspruch zwischen Steigerung der Rate und der Masse von Mehrwert (auf industrieller Grundlage) oder allgemeiner zwischen Produktivkräften und Produktionsverhältnissen – bestimmt. Dieser Widerspruch der Mehrwertproduktion beherrscht die Dynamik der Kapitalakkumulation und offenbart sich langfristig-überzyklisch als

³² Vgl. MEW 24: 400: „*Es folgt allgemein: Von dem Geld, das die industriellen Kapitalisten in Zirkulation werfen zur Vermittlung ihrer eignen Warenzirkulation, sie es nun auf Konto des konstanten Wertteils der Ware oder des in den Waren existierenden Mehrwerts, soweit er als Revenue verausgabt wird, kehrt so viel zurück in die Hände der respektiven Kapitalisten, als sie für die Geldzirkulation vorgeschossen.*“ Dies gilt auch für den variablen Kapitalvorschuss der Konsumtionsmittel-Produzenten. Und: „*Das bei der Zahlung der Arbeitskraft in Geld vorgeschossene variable Kapital kehrt also nicht direkt an die Kapitalisten I zurück. Es geht durch die Käufe der Arbeiter über in die Hände der kapitalistischen Produzenten der dem Arbeiterkreis notwendigen und überhautzugänglichen Waren, also in die Hände der Kapitalisten II, und erst indem diese das Geld zum Ankauf von Produktionsmitteln verwenden – erst auf diesem Umweg kehrt es zurück in die Hände der Kapitalisten I.*“ (Ibid.:401) Entsprechendes gilt für den Ersatz des fixen Kapitals sowie die Erweiterung der Reproduktionsstufenleiter nach vorheriger Geldakkumulation.

³³ Auch wenn das Geldkapital als „*primus motor, anstoßgebend dem ganzen Prozeß (erscheint)*“ (MEW 24: 354), sind es die inhärenten Elastizitäts- und Variabilitätspotenziale des (unmittelbaren) Produktionsprozesses „*deren Schranken nicht durch seine Wertschranken gegeben sind, sondern die innerhalb eines gewissen Spielraums extensiv und intensiv verschieden wirken können*“ (Ibid.: 357), welche den Umfang der Wertschöpfung und Kapitalakkumulation neben dem Profitmotiv und den Zwangsgesetzen der Konkurrenz bestimmen.

(endliche) beschleunigte Kapitalakkumulation, die durch eine strukturelle Überakkumulation von Kapital abgelöst wird. Diese Abwechslung zwischen beschleunigter Akkumulation und struktureller Überakkumulation von Kapital vollzieht sich innerhalb jeweiliger Arbeits- und Betriebsweisen des gesellschaftlichen Reproduktionsprozesses, die als distinkte Entwicklungsperioden der kapitalistischen Produktionsweise den institutionellen, sozioökonomischen und gesellschaftlich-politischen Rahmen für die Entfaltung des Wertgesetzes bilden.³⁴

Sechstens. Der aktuelle Finanzmarktkapitalismus ist die bislang weitestgehende Ver selbstständigung der Finanzsphäre von ihrer reproduktiven Grundlage. Die unter diesen Bedingungen betriebene Wirtschaftspolitik enthält den Versuch, über die Entwicklung der Finanzsphäre und Forcierung aller Formen der Geldkapitalakkumulation (samt Anlageformen des Leihkapitals) – asset-based wealth driven accumulation, fortwährende Steigerung der Verschuldung –, Wertschöpfung und Kapitalakkumulation zu stabilisieren und zu stimulieren. Mit diesem Versuch instrumentell-politischer Rückwirkung einer Forcierung der Akkumulation des Geldkapitals auf Wertschöpfung und reproduktive Kapitalakkumulation erweist sich das kapitalistische Geld- und Finanzsystem als das „*künstlichste und ausgebildetste Produkt, wozu es die kapitalistische Produktionsweise überhaupt bringt.*“ (MEW 25: 620). Letzteres ist nachfolgend genauer zu betrachten.

5. Finanzmarktkapitalismus: Geldpolitik des Quantitative Easing und Zentralbank als Lender of last Resort

Die Notwendigkeit der Analyse der Geldpolitik der Zentralbank von der Marktseite aus scheint unter Bedingungen des Finanzmarktkapitalismus ihrer Funktion als Lender of last Resort zu widersprechen, wird ihr doch mit dieser Bestimmung die Fähigkeit zugewiesen, durch Bereitstellung von Zentralbankgeld Liquidität für das Bankensystem, notfalls unbegrenzt, bereitzustellen; legendär sind die Worte „whatever it takes“ von Mario Draghi als Präsidenten der Europäischen Zentralbank auf dem Höhepunkt der Eurokrise und seine Versicherung, dass das Ausmaß der Flutung des Geldmarkts durch die EZB ausreichend sein würde („it will be enough“).³⁵

Eine auf forcierte Geldschöpfung angelegte Geldpolitik der Zentralbank schlägt im Prosperitätszyklus ab eines gewissen Ausmaßes in inflationäre Preissteigerungen um – wenn nämlich die die zyklische Wertschöpfung befördernden Spielräume der

³⁴ Vgl. dazu ausführlich Krüger 2019: 13ff.

³⁵ Vorher allerdings war diese Versicherung von Draghi in der Realität bereits relativiert worden, denn in der akuten Phase der Großen Finanzmarktkrise von 2007/08 musste die US-Zentralbank durch Liquidity Swap Lines gegenüber westlich-kapitalistischen Zentralbanken die Rolle eines globalen Kreditgebers der letzten Instanz, u.a. gegenüber der Europäischen Zentralbank spielen. Denn die Schaffung von Euro-Zentralbankgeld durch außerordentliche Kreditfazilitäten reichte nicht aus, um die offenen, in US-Dollar denominierten Positionen des Euro-Systems glatt zu stellen. 2,5 Bill. US-Dollar (von insgesamt 4,5 Bill. US-\$) machten zwischen Dezember 2007 und August 2010 den Bedarf der EZB aus (vgl. Tooze 2018).

Nicht-Neutralität des Geldes ausgeschöpft und zyklische Kapazitätsgrenzen erreicht sind. Im Überakkumulationszyklus stößt eine solche Geldpolitik auf verwertungsbestimmte Grenzen der Kreditnachfrage von Unternehmen (sowie Einkommensgrenzen der Privathaushalte) und wird an die Finanzmärkte umgeleitet, wo sie Vermögenspreisblasen finanziert und teilweise induziert. Genau dies hat sowohl im Konjunkturaufschwung um die Jahrtausendwende als auch vor Ausbruch der Finanzmarktkrise 2007/08 stattgefunden und ist in verschiedenen Formen auch im (noch) laufenden XI. Nachkriegszyklus (ab 2010) gegeben. Eine derartige ‚asset-based wealth driven accumulation‘, d.h. eine rückwirkende Beschleunigung der (re-) produktiven Kapitalakkumulation durch geldpolitisch unterstützte oder gar induzierte Vermögenspreisblasen, welche die gesamtwirtschaftliche Nachfrage befördern, ist ein wirtschaftspolitischer Versuch, die Überakkumulationskrise des Kapitalismus durch ein Mehr an Kapitalismus zu lösen. Sie ist allerdings nicht nachhaltig auszugestalten, wenn die vermögenspreisinduzierte produktive Kapitalakkumulation durch private Konsumkredite die Verwertungsblockaden der strukturellen Überakkumulation nicht aufzulösen vermag.³⁶

Der eigentliche Lackmustest für die Funktion der Zentralbank als Lender of last Resort entspringt aber nicht aus ihrer Beihilfe für eine vermögenspreisgetriebene Kapitalakkumulation, sondern aus ihrer zum Quantitative Easing fortentwickelten Geldpolitik zur Stützung eines von Bankenzusammenbrüchen, Börsencrashes und Staatsfalliten bedrohten Finanzsystems. Die Politik des Quantitative Easing ist fokussiert auf die Erhöhung der Bankenliquidität sowie der Zentralbankgeldmenge insgesamt durch Käufe von Staatsschuldpapieren am Sekundärmarkt der Wertpapierbörse;³⁷ bereits zuvor hatte bspw. die Europäische Zentralbank für die Euro-Zone ihre Refinanzierungspolitik gegenüber den Geschäftsbanken durch Niedrigstzinsen, Erweiterung des Umkreises der beleihungsfähigen Papiere, Vollzuteilung der Mengentender sowie Programme zur Verlängerung des Refinanzierungszeitraums für die Geschäftsbanken gelockert. Durch Ankaufsprogramme von Staatsschuldtiteln und anderen Wertpapieren über einen längeren Zeitraum in einem vorher bekannt gegebenem Umfang wird nicht nur Zeit für die Banken ‚gekauft‘, in der sie ihre toxischen Portfolios wertberichtigen bzw. ihre Solvenz durch Rekapitalisierung verbessern sollen;

³⁶ Anstatt den privaten Konsumkredit für laufende Anschaffungen über Kreditkarten, für Auto- oder Häuser- und Wohnungskäufe der Privathaushalte zu mobilisieren, ist es viel naheliegender und erfolgversprechender, wenn über den öffentlichen Kredit eine staatliche Stützung und teilweise Übernahme von Investitionen direkt Wertschöpfungsprozesse ohne Rücksicht auf zunächst bestehende Verwertungsblockaden für privates Kapital bewerkstelligen oder in Gang gesetzt würde. Dies ist der Ansatz eines ‚Green New Deals‘, der mittlerweile breiter diskutiert wird. Seine Verquickung mit der sog. ‚Modern Monetary Theory (MMT)‘ ist dabei nicht zielführend (vgl. Punkt 6), denn auch hier gilt es, eine ausgewogene quantitative Balance zu fortschreitender öffentlicher Verschuldung herzustellen und insbesondere die öffentliche Nachfrageexpansion mit einer makroökonomischer Strukturpolitik zu verbinden. Letzte überschreitet bereits tendenziell den Rahmen der kapitalistischen Produktionsweise.

³⁷ Als einzige weitere Steigerungsmöglichkeit ergäbe sich für die Geldpolitik nur noch die direkte Staatsfinanzierung durch Übernahme öffentlicher Schuldtitel nicht am Sekundär-, sondern am Emissionsmarkt; dies ist die Empfehlung der MMT.

Entsprechendes gilt für reproduktive ‚Zombie-Unternehmen‘, die vom den Banken nur deshalb mit Betriebsmittelkrediten durchgehalten werden oder ‚Zombie-Staats Haushalte‘, deren Bankrott zu hohe Abschreibungsbedarfe der finanzierenden Banken bedeuten würde. Zugleich soll bei niedrigen Basiszinsen sowohl am Geld- wie am Kapitalmarkt die Kreditvergabe der Banken durch Zufluss von Zentralbankgeld erhöht werden, um produktive Investitionen zu stimulieren und der überakkumulations-typischen Deflationstendenz an den Warenmärkten entgegenzuwirken.

Unter geldtheoretischem Aspekt wird durch diese ultralockere Geldpolitik im Gefolge der Finanzmarkt- und Weltwirtschaftskrise unter dem formalen Titel von Kreditgeld faktisch Zentralbankgeld als zusätzliche Wertzeichen geschaffen. Diese Quasi-Kreditgeldzirkulation, beruhend auf langfristigen Refinanzierungsfazilitäten (von bis zu 2 Jahren) und längerfristigen Programmen des Wertpapierankaufs durch die Zentralbanken in großen Volumina erhöht die gesamtgesellschaftliche (Zentralbank-) Geldmenge und unterliegt unter Überakkumulationsbedingungen der Problematik, weniger reproduktive Mengeneffekte als vielmehr Preiseffekte für die verschiedenen Formen des fiktiven Kapitals zu befördern und zu erzeugen, deren rückwirkende reproduktive Effekte mehr als unsicher sind und teilweise Fehlentwicklungen provozieren.

In der Euro-Zone wird die diesen Leitlinien folgende EZB-Politik konterkariert durch eine gleichzeitige Austeritätspolitik der öffentlichen Haushalte, erzwungen durch Schuldenbremsen und Fiskalunion. In den USA kommt diese Politik des Federal Reserve Systems tatsächlich stärker bei der produktiven Kapitalakkumulation an, weil die Fiskalpolitik einem weniger restriktiven Kurs folgt. In beiden Fällen erhöht aber diese Geldpolitik des Quantitative Easing die in der Spekulationskasse gebundene Liquidität, die als individuelle Absicherung der einzelnen Marktakteure sowie als monetäres Schmiermittel zugleich die Kurse des fiktiven Kapitals sowie sonstige Vermögenspreise treibt. Damit ergibt sich eine erneute Preisblase, ohne dass die Akteure am Finanzamt heutzutage wirklich besser aufgestellt wären als 2006/07; zwar wurde die vorgeschriebene Eigenkapitalquote für Banken heraufgesetzt, weitergehende Regulationen und Eingriffe gegenüber den sog. Finanzinnovationen bei Produkten und Geschäftsmodellen sind jedoch ausgeblieben.

Nicht nur volkswirtschaftliche Sektoren mit Konsumtionsstatus wie öffentliche und private Haushalte, sondern auch die wertschöpfenden Einheiten (Einzelkapitale) des Privatsektors können eine durch die Geldpolitik der Zentralbank alimentierte Verschuldung nicht ad infinitum fortführen, zumal wenn überakkumulationstypische Verwertungsblockaden die Steigerung der Wertschöpfung hemmen. Der Zwang zum Schuldenabbau („De-Leveraging“) trifft alle Wirtschaftsbereiche früher oder später mit der Konsequenz von Nachfrage- und Kreditrestriktionen und dadurch erzeugten Deflationstendenzen (an den Warenmärkten). Damit steht der Zentralbank die schlechteste aller Welten gegenüber: verlangsamte produktive Kapitalakkumulation mit latenter oder manifester Deflationsgefahr an den Warenmärkten und zugleich eine Inflation der Kurse an den Wertpapierbörsen sowie anderer Vermögensgegenstände mit steigender Unsicherheit, volatilen Kurs- und Preisbewegungen und einem mit jedem Tag näher kommenden Zeitpunkt des allfälligen Platzens dieser Vermögens-

preisblasen. Wie die Geldpolitik auch reagiert, sie befindet sich in einem Dilemma: betreibt sie den Ausstieg aus dem Quantitative Easing, um die Spekulation an den Finanzmärkten nicht weiter anzuhetzen und den Vermögenspreisen eine sanfte Landung zu ermöglichen, verschärft sie die Probleme der produktiven Kapitalakkumulation und riskiert ggf. eine Preisdeflation an den Warenmärkten, die in aller Regel nicht kurzfristig wieder aufgelöst werden kann. Setzt sie die ultralockere Geldpolitik fort, um die Sanierung der Bilanzen der Geschäftsbanken zu unterstützen und eine Kreditdeflation im Zuge der Entschuldungsmaßnahmen zu verhindern, befördert sie die Inflation der Vermögenspreise und damit den allfälligen Krach. Die Chance, dass die produktive Kapitalakkumulation gewissermaßen in das steigende Vermögenspreisniveau ‚hineinwächst‘, bricht sich an der kapitalistischen Systemgrenze, die eine für diesen Entwicklungspfad notwendige Entkoppelung der Investitionen von ihrer Profitbestimmtheit ausschließt.

Die Geldpolitik des Quantitative Easing bleibt unter Bedingungen einer strukturellen Überakkumulation also letztlich ohne nachhaltige Perspektive und dem Krisenmodus verhaftet; sie ‚kauft‘ nur Zeit, ohne die unterliegenden fundamentalen Widersprüche und Probleme der Kapitalakkumulation und Wertschöpfung zu lösen. Der jeweilige Grad der Betroffenheit der verschiedenen Länder (und Regionen) ist natürlich unterschiedlich und muss sich in dem resp. Außenwert ihrer Währungen, d.h. der Verschiebung ihrer bilateralen Wechselkurse gegeneinander bzw. auch in dem Außenwert ihrer Währungen gegenüber der Geldware Gold Ausdruck verschaffen.

Komplizierend wirkt in der gegenwärtigen Situation der Kampf um die Stellung der USA als – wesentlich nur noch finanzieller – Hegemon der Weltwirtschaft (und führender Militärmacht) gegenüber der VR China als aufkommender und mittlerweile zweitgrößter Volkswirtschaft, der mit Einfuhrzöllen (und Retorsionsmaßnahmen) geführt wird. Er hat sich mittlerweile zu einem regelrechten Handelskrieg ausgeweitet, der zu einer Zerstörung des nach dem II. Weltkrieg aufgebauten Multilateralismus mit seiner dominierenden Tendenz eines zunehmenden Abbaus von Zollschränken und der Beförderung internationaler Freihandelstendenzen führt.

Ein vor diesem Hintergrund erfolgender Zusammenbruch des internationalen Finanzsystems wäre, wenn er in einer größeren Weltregion stattfände, ein Zivilisationsbruch für die betroffenen Menschen, d.h. der Umschlag des Kapitalismus in Barbarei. Eine wirkliche und nachhaltige Emanzipation der Gesellschaft vom Gold als ‚barbarischem Relikt‘ (Keynes) setzte demgegenüber die Überwindung der kapitalistischen Produktionsverhältnisse voraus, zunächst in Form einer sozialistischen Marktwirtschaft. Diese zeichnet sich u.a. durch die Relativierung des Einflusses der Profitrate sowohl für die Akkumulation der einzelnen Unternehmen als auch die Steuerung der ganzen Volkswirtschaft im Rahmen einer sozialistischen ‚Corporate Governance‘ sowie der Überwindung des Kapitalcharakters des zinstragenden Kapitals aus. Erst mit der schließlichen Transformation einer derartigen sozialistischen Marktwirtschaft in Richtung kommunistischer Verteilungsformen und der tendenziellen Überwindung der Ressourcenknappheit würde das Geld zu dem, was ihm die bürgerliche Ökonomie seit jeher angedichtet hat, nämlich zu einem technischen Hilfsmittel des gesellschaftlichen Verkehrs; ein Bezug zu einem gegenständlichen

Äquivalent mit Selbstwert ist erst dann endgültig und vollständig obsolet geworden (vgl. Krüger 2015).

6. Der Königsweg als Irrweg: Geld im Rahmen der ‚Modern Monetary Theory‘

Geld im Rahmen eines zweistufigen Banksystems (Zentralbank und Geschäftsbanken) wird in der Modern Monetary Theory (MMT) nicht als naturwüchsig im gesellschaftlichen Austauschprozess entstehendes allgemeines Äquivalent des Werts der auf dem Markt befindlichen Waren verstanden und damit als notwendiges Resultat eines auf Arbeitsteilung privater Warenproduzenten beruhenden Systems gesellschaftlicher Arbeit, sondern als durch den Staat geschaffenes und durch die Zentralbank gesteuertes Transaktionsmedium. Geld entsteht also nicht als Ausdruck und Verkörperung (allgemeines Äquivalent) eines in der Produktion geschaffenen Warenwerts, sondern per Buchungssatz ‚aus dem Nichts‘. Während das historisch überkommene Staatspapiergeld mit Zwangskurs, welches der Staat als Wertzeichen ausgab und zur Begleichung der Steuerzahlungen zurücknahm, seine Denomination als Geld durch seine faktische Konvertibilität gegenüber der Geldware Gold an der Schnittstelle zwischen Papiergeldzirkulation und Goldmünzengeldzirkulation erhielt und sich dadurch als Wertzeichen bestimmte, ist das ‚fiat money‘ der MMT von jeglicher Denomination als Geld und Konvertibilität gegenüber Gold als Geld mit Selbstwert, d.h. jeglicher naturwüchsig bestimmter Wertmaßfunktion, emanzipiert. Es erhält seine Geldeigenschaft ‚par ordre de mufti‘ durch den staatlichen Zwangskurs (legal tender) und gründet dieselbe sodann auf das Vertrauen der Bevölkerung in die Kontinuität der gesellschaftlichen Reichtumsproduktion und der daraus alimentierten Zahlung von Steuern. Dahinter verbirgt sich ein klassischer Zirkelschluss oder eine bloße Tautologie: weil der Staat nicht nur die Geldfunktion des Maßstabs der Preise garantiert, sondern mit der Deklaration des staatlichen Zwangskurses den Annahmehzwang von (Zentralbank-) Geld gesetzlich dekretiert, könne er Geld aus dem Nichts schaffen und gewährleiste damit uno actu Reichtumsproduktion und Steuerzahlung: *„Ein Staat muss (und kann) seine Ausgaben nicht finanzieren wie Personen und Unternehmen im Privatsektor. Diese benötigen Zahlungsmittel, bevor sie etwas kaufen können. Die Regierung kann diese Zahlungsmittel einfach herstellen und damit bezahlen. Zwischen ‚bezahlen‘ und ‚finanzieren‘ besteht ein riesiger Unterschied, der keine semantische Spielerei ist, sondern anzeigt, dass der Schöpfer der Währung Ausgaben einfach so (sic!) tätigen kann, während dies für die Nutzer eben nicht so ist.“* (Paetz/Ehnts 2019: 6).

Aus dieser Bestimmung des Geldes als Staatsprodukt ergibt sich weiter die Funktion der – staatlichen, nur formell unabhängigen – Zentralbank als Lender of last Resort und aus dieser Funktion der Zentralbank folgt zugleich die Unmöglichkeit einer Staatspleite. *„Banken verlangen von der Regierung aber einen Zins (bzw. einen Abschlag, woraus meist eine positiver Verzinsung entsteht), wenn Regierungen sich immer höher verschulden. ... Eine Zentralbank kann aber nicht zulassen, dass ihre Regierung pleitegeht, weil dies die Stabilität des Finanzsystems gefährden würde.“*

Die Zentralbank ist daher so gut wie immer (sic!) der Kreditgeber der letzten Instanz und somit die Bank der Regierung. Eine wie auch immer geartete politische Unabhängigkeit der Zentralbank ändert nichts an dieser Konstellation.“ (Ib.) Dies hat auch quantitative Konsequenzen. Die Finanzierung eines Defizits in den öffentlichen Haushalten ist über direkten Ankauf von staatlichen Schuldtiteln am Primärmarkt nicht nur möglich – ein Erwerb über den Sekundärmarkt sei nur eine Verkleidung dieser Operation –, sondern auch geboten, um zur Vollauslastung der Produktionskapazitäten und (kurzfristig) maximaler Beschäftigung zu kommen.³⁸

Selbst wenn ‚Flaschenhalse‘ in einigen Produktionssphären zu einem Anstieg der Preise führen, ergibt sich mit diesem Inflations-Erstrundeneffekt steigender Profite ein Ansporn zu kapazitätserweiternden Investitionen und damit der Fortgang eines gesamtwirtschaftlichen Expansionsprozesses. Damit kommen auch die Geschäftsbanken als autonome Schöpfer von Bankengeld und Finanziers eines kumulativen Multiplikatorprozesses ins Spiel; dies wird mit der früher analysierten Formel von der Nicht-Neutralität des Geldes umschrieben.

Um nicht zu falschen Schlussfolgerungen wie die MMT zu kommen, ist sich der Voraussetzungen dieses Multiplikatorprozesses zu vergewissern. Stets handelt es sich hierbei um Entwicklungen erstens *innerhalb eines bereits begonnenen* zyklischen Aufschwungs und zweitens eines zyklischen Aufschwungs *im Rahmen einer langfristig-überzyklisch beschleunigten Kapitalakkumulation*, d.h. innerhalb eines Prosperitätszyklus.³⁹ Nichts kann daher falscher sein als die umstandslose Verallgemeinerung dieser höchst voraussetzungsvollen Entwicklungen und ihre langfristig-überzyklische Extrapolation.

Tatsächlich krankt die MMT neben den oben ausgewiesenen Fundamentalfehlern bei den Geldeigenschaften an den Weiterungen, die sich aus ihnen ergeben. Der komplett fehlende Rückbezug auf die Bedingungen der Kapitalverwertung und die unterlassene Unterscheidung zwischen einer langfristig beschleunigten Kapitalakkumulation – als überzyklisch-ruhige Bewegungsform des immanenten Widerspruches der Mehrwertproduktion – sowie ihrer gesetzmäßigen Ablösung durch eine strukturelle Überakkumulation von Kapital disqualifiziert diesen Theorieansatz grundsätzlich. Es lässt sich hiermit z.B. keine stagflationäre Entwicklung – Zusammenspiel von stagnativen Tendenzen bei profitsteigernder Inflation (in der Erstrunde) bei gleichzeitig stockender Kapitalakkumulation (als Zweitrundeneffekt) – erklären; die-

³⁸ Vgl. ib.: 8: *Solange die Ressourcen einer Ökonomie noch nicht voll ausgelastet sind, besteht für eine Regierung immer (Hervorh. / S.K.) die Möglichkeit, diese zu aktivieren. ... Die Frage unterausgelasteter Volkswirtschaften sollte daher nicht lauten ‚Was können wir uns leisten?‘, sondern ‚Was wollen wir uns leisten?‘“*

³⁹ Mit dem Übergang einer beschleunigten Kapitalakkumulation in eine strukturelle Überakkumulation von Kapital verändert sich auch das Zyklusmuster, welches durch Verminderung oder Ausbleiben kumulativer Expansionsprozesse, d.h. durch ein vermehrtes stop-and-go, die Vergrößerung des Einflusses finanzieller (Vermögenspreisentwicklungen) gegenüber reproduktiven Faktoren sowie die Vertiefung (und Verlängerung) der Abschwünge gekennzeichnet wird; damit wird schließlich auch die Länge (und damit die zeitliche Regelmäßigkeit) des industriellen Zyklus affiziert. Nur ausnahmsweise ergeben sich unter Überakkumulationsbedingungen multiplikative (expansive) Effekte. Vgl. dazu ausführlich Krüger 2010: 342ff. sowie 594ff,

se Stagflation war in den 1970er Jahren ein allgemeines Phänomen der Kapitalakkumulation in den meisten kapitalistischen Metropolen.⁴⁰

Hinzu kommt die Ausblendung der Einbettung einer Volkswirtschaft in die internationale Konkurrenz. Für eine reine Binnenwirtschaft mag der Hinweis auf staatliche Geldschöpfung für den Moment plausibel erscheinen. Der Hinweis auf die Erstausstattung von Unternehmen und Personen im Zuge der westdeutschen Währungsreform (vgl. Paetz/Ehnts 2019: 7 Fn 2) ist jedoch entlarvend. Zunächst war die neugeschaffene D-Mark eine reine Binnenwährung, die Bank deutscher Länder als Emissions-Zentralbank (und Vorläuferin der Deutschen Bundesbank) besaß keinerlei Währungsreserven, um dringend benötigte Importe zu finanzieren. Erst die Mittel des amerikanischen Marshall-Plans (ERP) beseitigten diesen Engpass und erlaubten dem BRD-Kapital die beginnende Integration in den Weltmarkt, der Zentralbank den Aufbau von zentralen Währungsreserven als nachträgliche Fundierung des neugeschaffenen Geldes und mit dem Jahr 1958 die (Devisen-) Konvertibilität der westdeutschen Währung; erst von da an war auch der ursprünglich rein rechnerisch bestimmte Wechselkurs der D-Mark gegenüber dem US-Dollar von 3,3333 DM (1948), 3,5861 DM (1949) bzw. 4,2000 DM für 1 US-Dollar (1950) eine marktbestimmte Größe.

Der Verweis auf außenwirtschaftliche Verflechtungen jeder entwickelten kapitalistischen Volkswirtschaft verweist auf einen weiteren fundamentalen Mangel der MMT im Hinblick auf die hypostasierte unbeschränkte Geldschöpfung. Denn jede Inflationierung einer nationalen Währung, die das Maß des anderer Währungen auf den Devisenmärkten überschreitet, muss notwendigerweise zu einer Veränderung ihres (bilateralen) Wechselkurses führen mit einer Steigerung der Preise importierter Waren. Führt die binnenwirtschaftliche Geldschöpfung zu einer Verschlechterung der nationalen Leistungsbilanz, weil die Exporte nicht gleichsinnig zunehmen, kommen destabilisierende Kapitalbewegungen (Netto-Exporte bis hin zu regelrechter Kapitalflucht) hinzu, die den Wechselkurs weiter verschlechtern und zu weiter steigenden Importpreisen führen. Der Verweis auf saldenmechanische – ex-post – Beziehungen hilft hier keineswegs weiter, weil er die initiierenden Prozesse für eine Veränderung der Finanzierungssalden der volkswirtschaftlichen Binnensektoren (Unternehmen, Staat, Privathaushalte) sowie gegenüber der übrigen Welt (Leistungsbilanzsaldo) nicht berücksichtigt. Noch weniger hilft der dumme, weil tautologische Spruch, dass den Schulden der Einen stets größengleiche Vermögen von Anderen entsprechen. Wenn die Anderen das Ausland sind, kann es für eine nach der MMT gesteuerte Ökonomie ungemütlich werden. Die krisenhaften Entwertungen einer seit der Überakkumulationssituation in den kapitalistischen Metropolen und den Schuldenkrisen von nachgeordneten Ländern (ab dem VIII. Nachkriegszyklus, d.h. ab 1983) gesteigerten Anzahl von gescheiterten Währungen spricht eine deutliche Sprache.⁴¹

⁴⁰ Vgl. dazu Krüger 2019: 137ff.

⁴¹ Der Asienkrise 1997/98 folgt 1998 die Russlandkrise, 1998/99 die Brasilienkrise, 2000/01 die Türkeikrise, 2001/02 erneut die Argentinienkrise und 2002 wiederum eine Brasilienkrise. Zumeist

Eine Ausnahme scheint für die US-Ökonomie zu bestehen, die bekanntlich seit Jahrzehnten Leistungsbilanzdefizite aufweist und seit 1985 der weltgrößte Schuldner ist. Den Jahr für Jahr steigenden US-Schulden steht jedoch seit dem II. Weltkrieg nicht nur eine ökonomisch, sondern auch institutionell, anfangs im Bretton-Woods-Währungssystem, fixierte Rolle der US-Währung als dominierender Transaktions- und Reservewährung auf dem Weltmarkt gegenüber, was der US-Devisen und der Federal Reserve Bank bislang die Rolle des Global Lender of last Resort gesichert hat; hinzu kommen die immer noch mit Abstand weltgrößten Auslands-Direktinvestitionen des US-Kapitals sowie die militärische Überlegenheit der amerikanischen Kriegsmaschinerie und die politische Unterordnung des ‚liberal-demokratischen Westens‘ unter die Politik der US-Administration. Aber wenig spricht dafür, dass diese Konstellation umstandslos in die Zukunft verlängert werden kann. Der zukünftig bevorstehende Epochenwechsel auf dem Weltmarkt, d.h. die Ablösung der hauptsächlich (nur noch) finanziellen und militärischen Hegemonialposition der USA durch einen Polyzentrismus und die ökonomische Etablierung der VR China auf Augenhöhe mit den USA wird die ungeminderte Fortsetzung der internationalen Verschuldung der USA nicht gestatten und damit auch die gegenwärtig noch unangefochtene Rolle des US-Dollars berühren.⁴²

Unser Fazit lautet damit zusammenfassend: Die MMT ist von ihrem ökonomischen Gehalt nicht nur Vulgärökonomie (im Marxschen Sinne), sondern überschreitet bereits die Grenze zu ‚Funny Science‘. Jegliche Orientierung an dieser und Berufung auf diese Theorie zur Begründung exzessiver öffentlicher Nachfragepolitik und Geldschöpfung wie sie auch im deutschen Sprachraum propagiert wird,⁴³ ist für die Linke politisch kontraproduktiv und desavouiert eine ökonomisch ausgewiesene und nachhaltige Politik der Ausweitung öffentlicher Investitionen und sozialer Transfers zur Reduzierung der gestiegenen Verteilungsungerechtigkeiten. Anstatt in ‚bastard-keynesianischer‘ Manier ungehemmt am Rad der öffentlichen Verschuldung zu drehen, müsste zusammen mit einer abgewogenen expansiven Fiskal- und Geldpolitik die Etablierung einer proaktiven öffentlichen Strukturpolitik zum Einsatz kommen, mit der zukünftige Entwicklungsrichtungen und Wachstumfelder der Volkswirtschaften bestimmt und mit neuen Instrumenten und Institutionen gesteuert und umgesetzt werden.

gehen dabei auch die betreffenden Währungen vor die Hunde und müssen eine Währungsumstellung nach einer Hyperinflation durchlaufen.

⁴² Die Antwort der Zentralbanken namentlich Chinas und der Russischen Föderation im Sinne einer langfristig angelegten Vorsorge gegenüber einer Entwertung des US-Dollars ist die Diversifizierung ihrer zentralen Währungsreserven nicht nur durch Anlage in anderen Währungen, sondern durch Aufbau ihrer Goldbestände. Seit 2010 sind die Zentralbanken als Netto-Käufer am Goldmarkt zurück und zwar in einem von Jahr zu Jahr wachsenden Umfang. Die Politik der Demonetisierung des Währungsgoldes entsprechend des ‚Second Amendment‘ des IWF-Abkommens von Ende 1973 ist damit seit langem überholt und mittlerweile auch offiziell suspendiert.

⁴³ Vgl. z.B. die ‚epochemachenden‘ Erkenntnisse von W. Krumbein in: Krumbein 2018.

7. Empirische Daten: I. D-Mark-Ära (1948/50-1998)

In den Abbildungen 1 bis 16 sind wesentliche Verhältnisse der bundesdeutschen Geldzirkulation für die D-Mark-Ära dokumentiert. Sie reicht von der Währungsreform 1948 bis zur Währungsumstellung auf den Euro 1999 als Buchgeld und 2002 als Bargeld. Eine ausführliche Darstellung der theoretischen Grundlagen der Zentralbank-Geldpolitik sowie der empirischen Verhältnisse der BRD-Geldzirkulation und der Wirkungsweise der dem monetaristischen Paradigma der Geldmengensteuerung verpflichteten Geldpolitik der Deutschen Bundesbank (BBK) findet sich im V. Abschnitt meines Textes zur ‚Politischen Ökonomie des Geldes‘ und dort in den Kapiteln 16 und 17;⁴⁴ alle nachstehend gegebenen Abbildungen sind aus Kapitel 17 entnommen.

⁴⁴ Vgl. Krüger 2012: 419ff; die in den Schaubildern verwendeten Daten finden sich *ibid.*: 567-580.

Abbildung 1: Umsätze am gesamtwirtschaftlichen Waren-, Arbeits- und Finanzmarkt, in Mrd DM

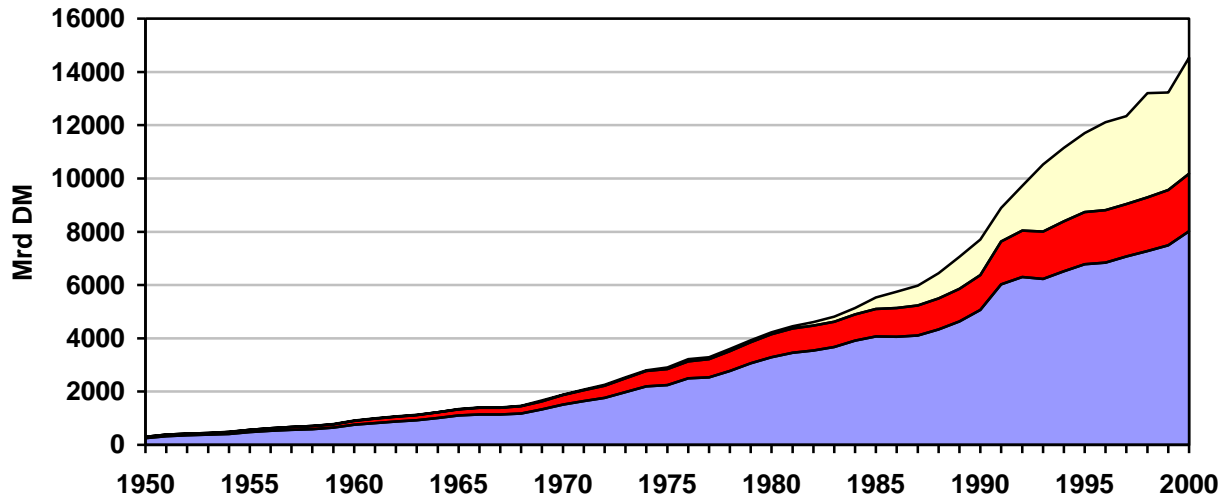
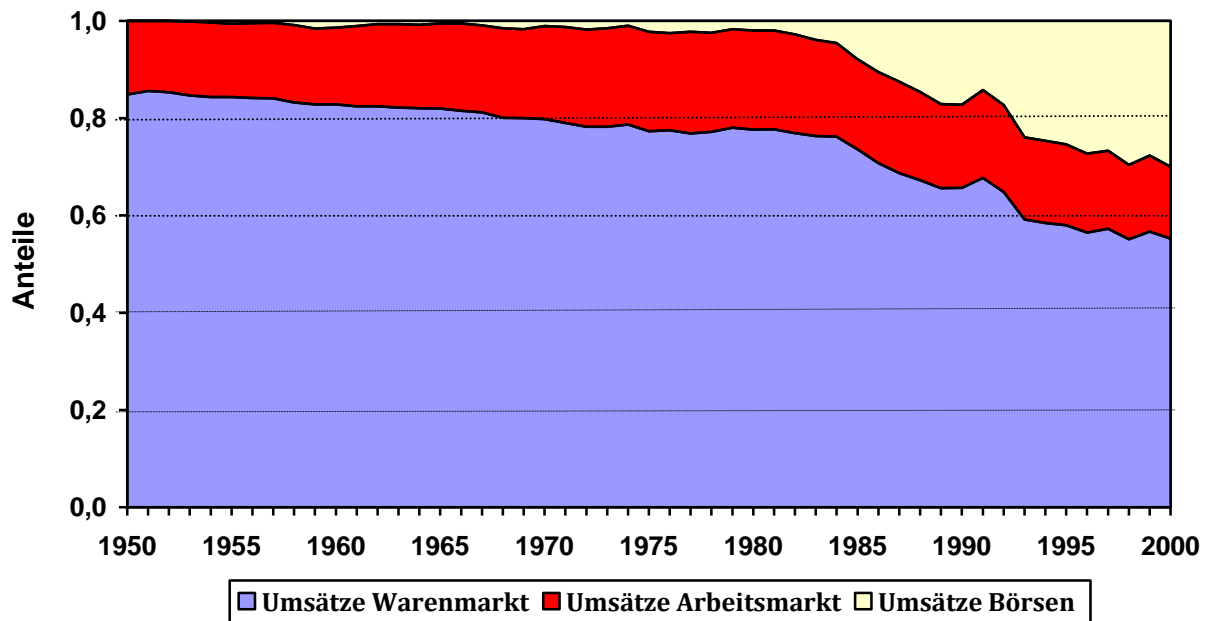
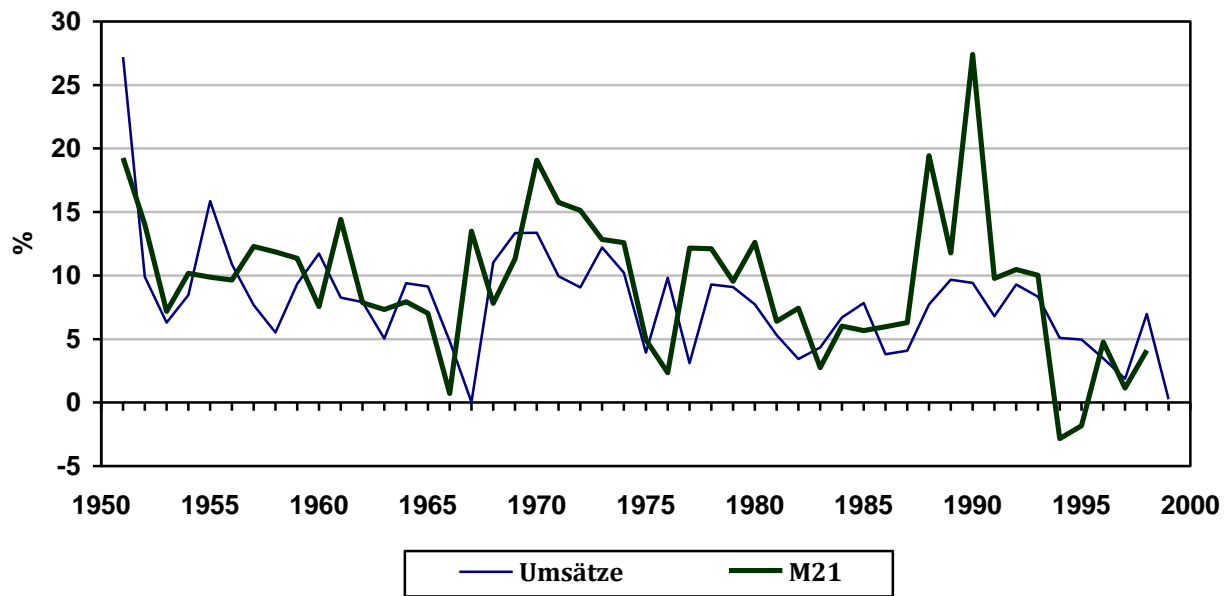


Abbildung 2: Umsätze am gesamtwirtschaftlichen Waren-, Arbeits- und Finanzmarkt, Anteile in vH



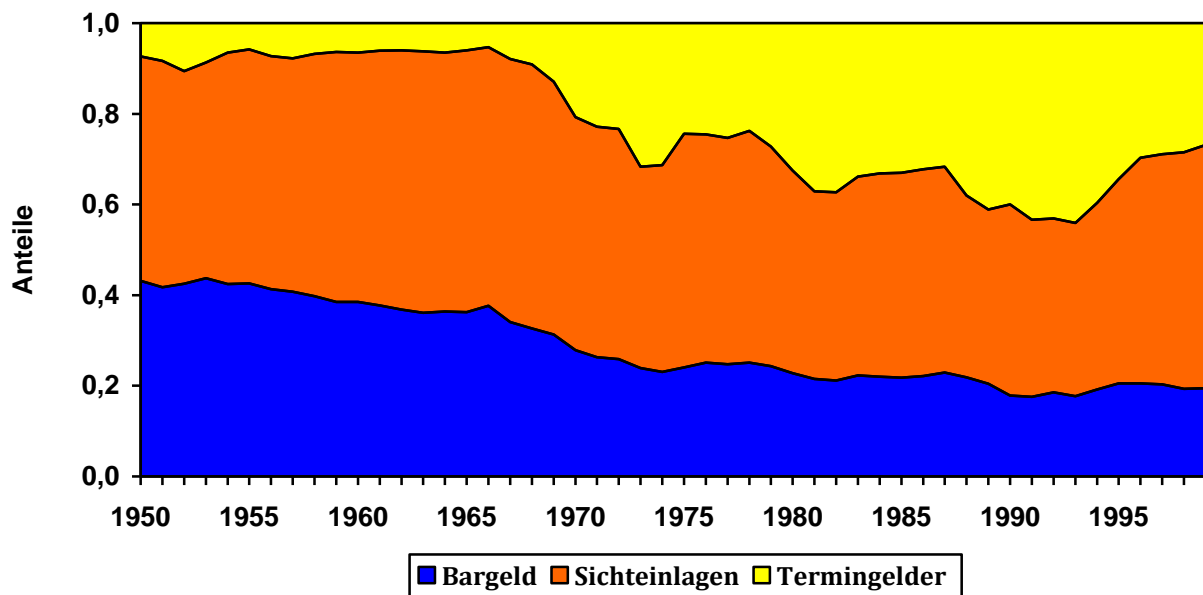
Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank

Abbildung 3: Umsätze und Geldmenge; jeweils in % gegenüber dem Vorjahr



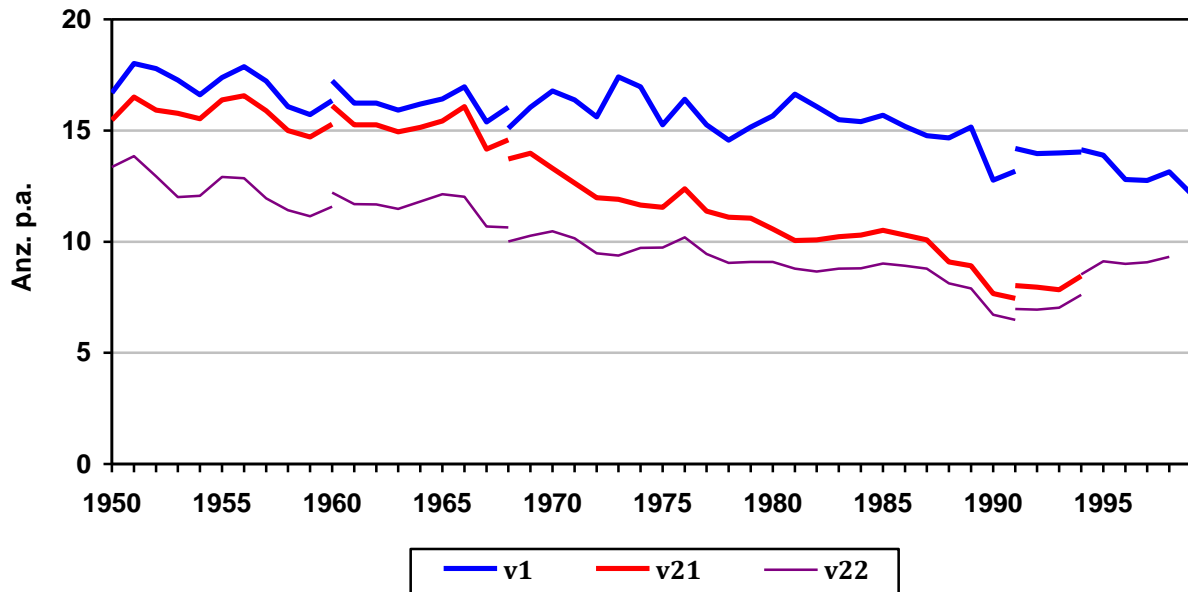
Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank

Abbildung 4: Geldmengenkomponenten, Anteilswerte in v.H.



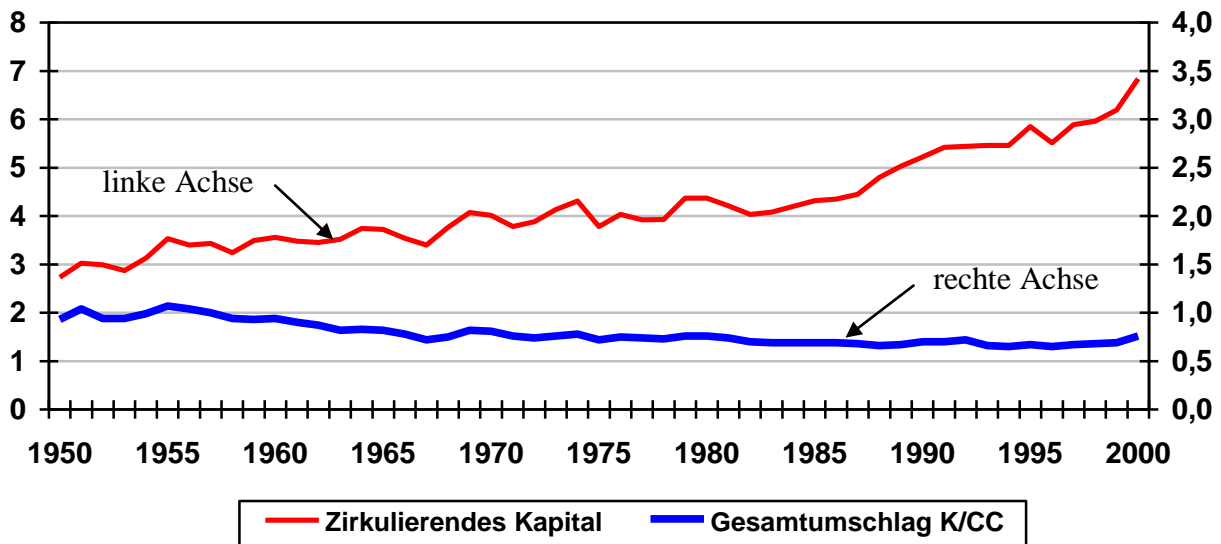
Quelle: Deutsche Bundesbank

Abbildung 5: Umlaufgeschwindigkeit der Geldmenge (in verschiedenen Abgrenzungen)



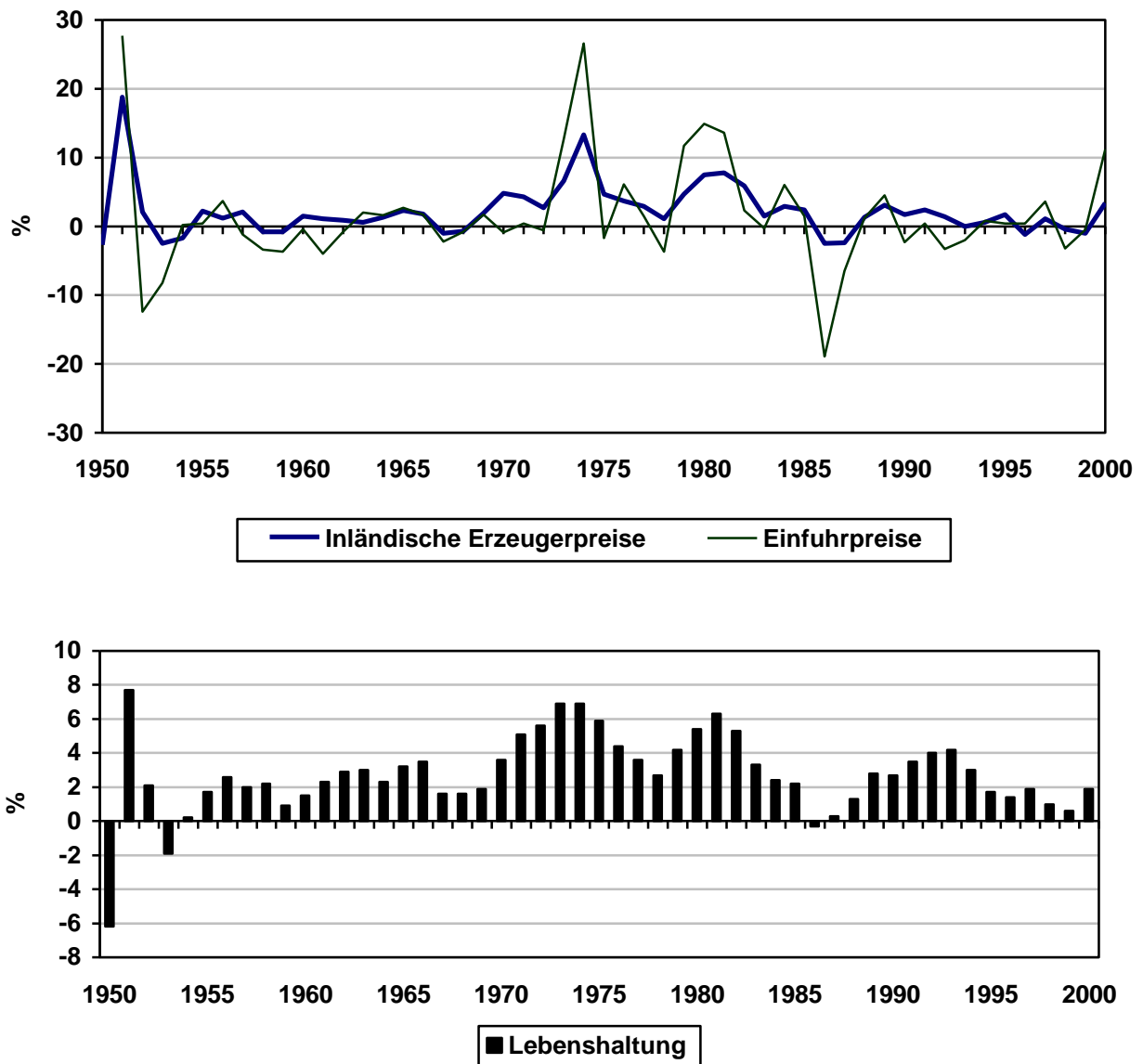
Quellen: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank

Abbildung 6: Kapitalumschlag



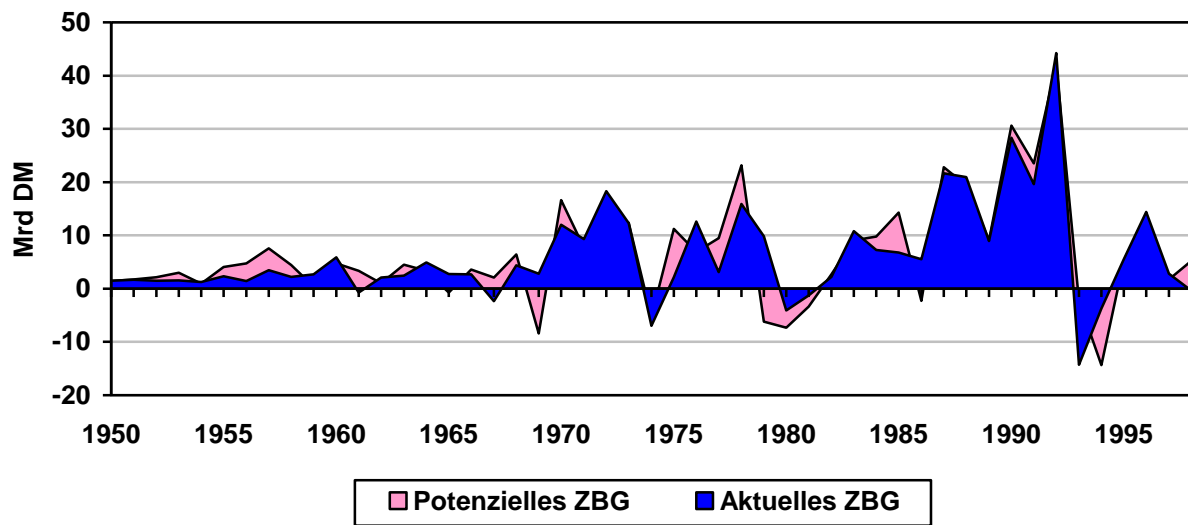
Quelle: eigene Berechnungen

Abbildung 7: Preisindizes; Veränderung ggü. Vorjahr in %



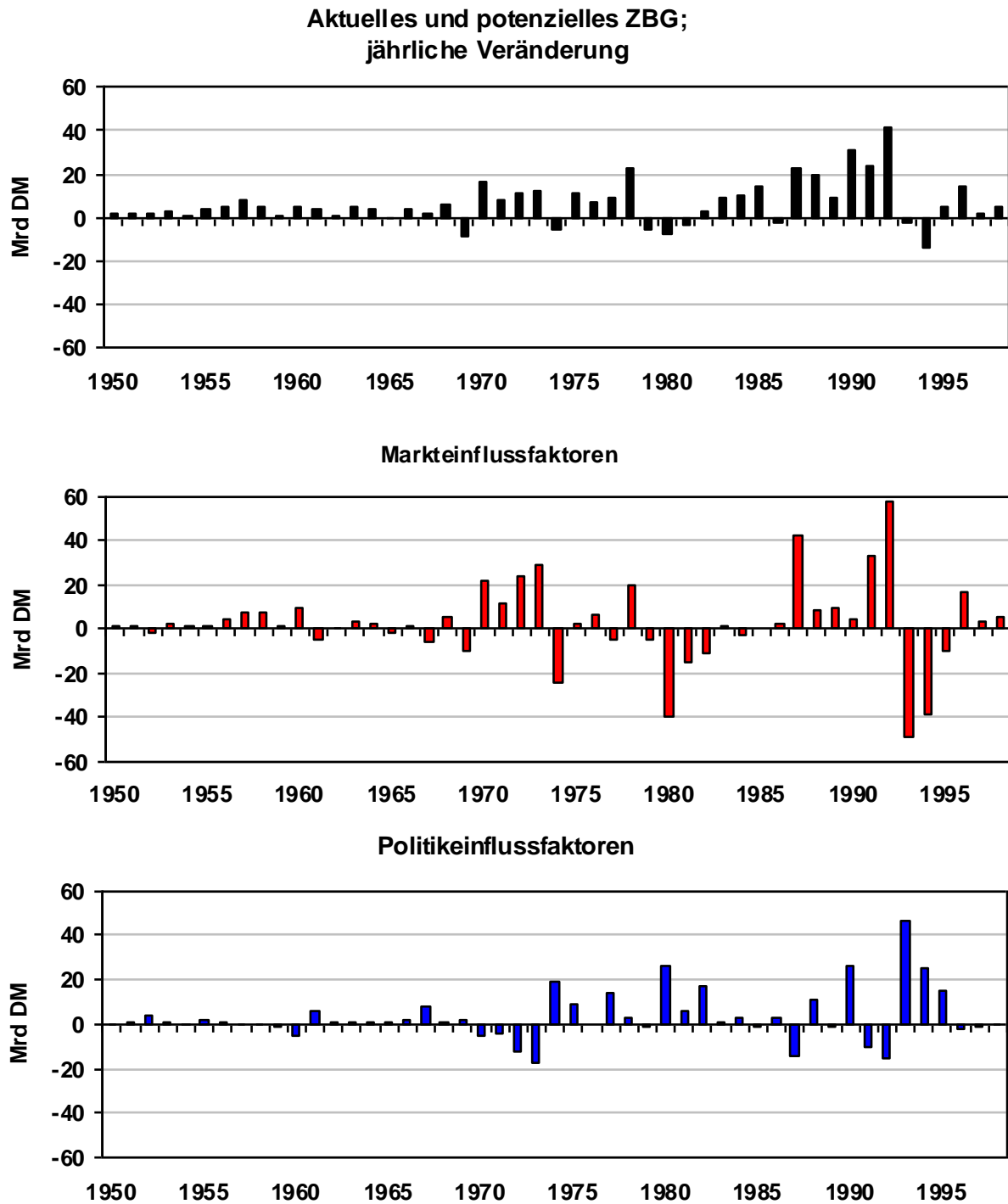
Quelle: Statistisches Bundesamt, Deutsche Bundesbank

Abbildung 8: Zentralbankgeldmenge der BRD; jährliche Veränderung in Mrd DM



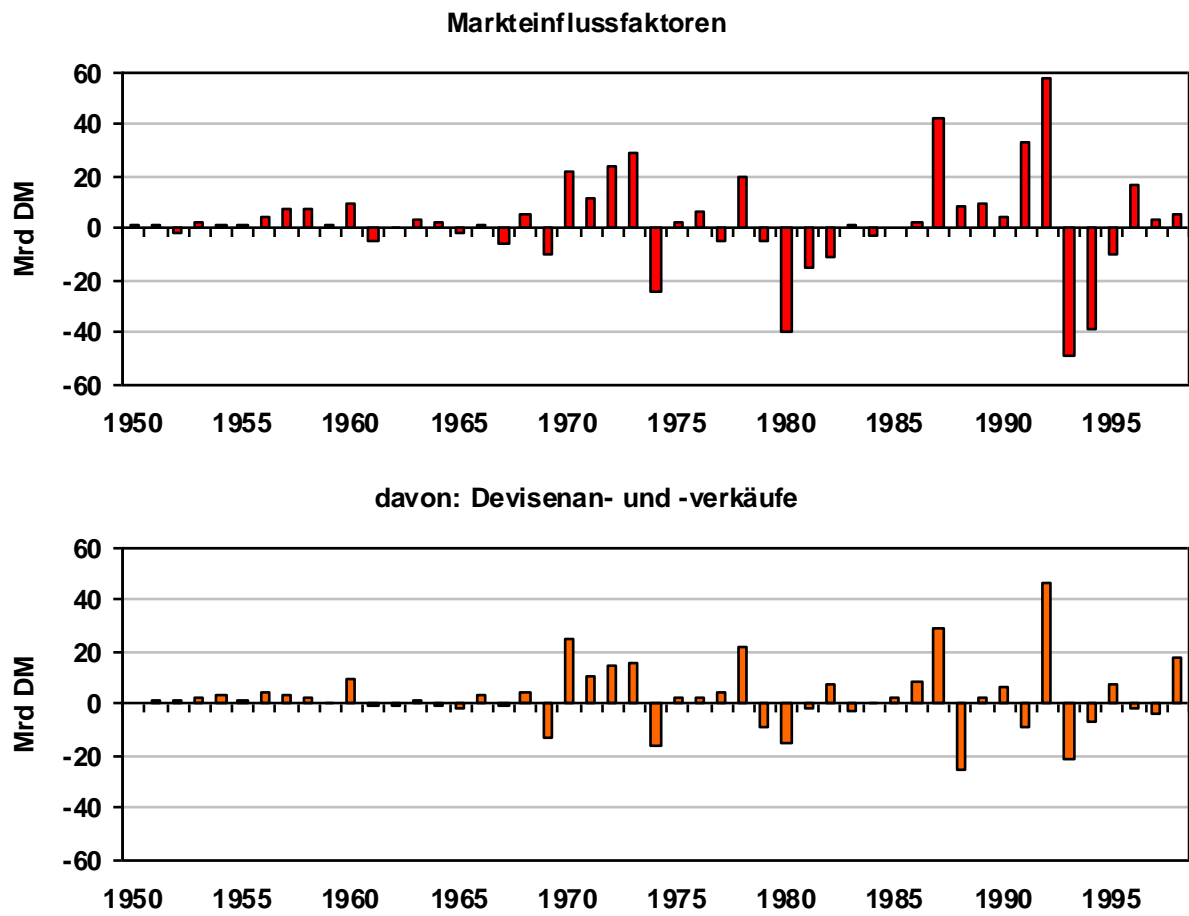
Quelle: eigene Berechnungen auf Basis von Daten der Deutschen Bundesbank

Abbildung 9: Markt- und Politikeinflussfaktoren für die jährliche Veränderung der BRD-Zentralbankgeldmenge



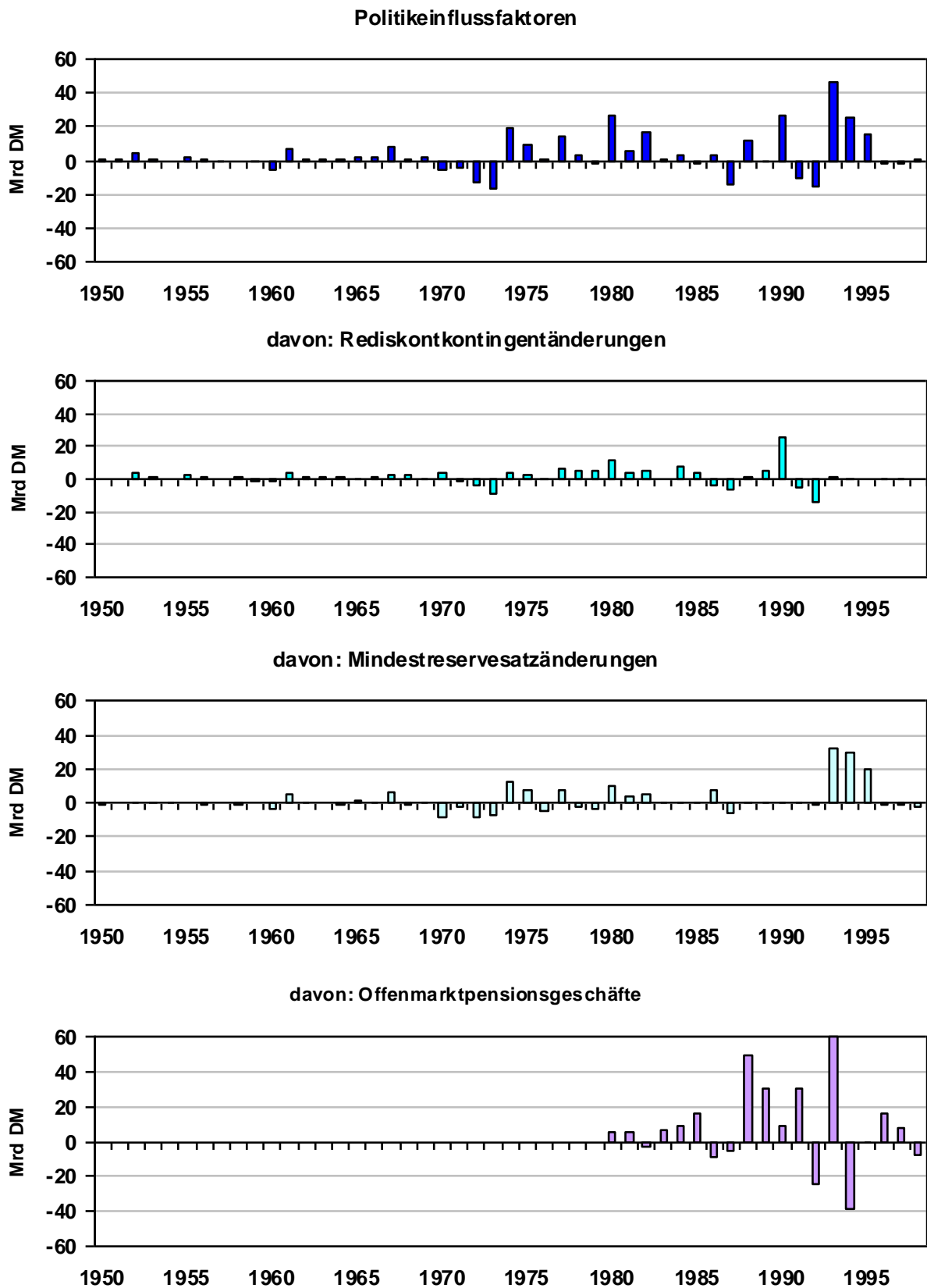
Quelle: eigene Berechnungen auf Basis von Daten der Deutschen Bundesbank

Abbildung 10: *Aufgliederung der Markteinflussfaktoren der Entwicklung der Zentralbankgeldmenge*



Quelle: eigene Berechnungen auf Basis von Daten der Deutschen Bundesbank

Abbildung 11: *Aufgliederung der Politikeinflussfaktoren der Entwicklung der Zentralbankgeldmenge*



Quelle: eigene Berechnungen auf Basis von Daten der Deutschen Bundesbank

Abbildung 12: Funktionelle Bestandteile der Zentralbankgeldmenge;
in Mrd DM

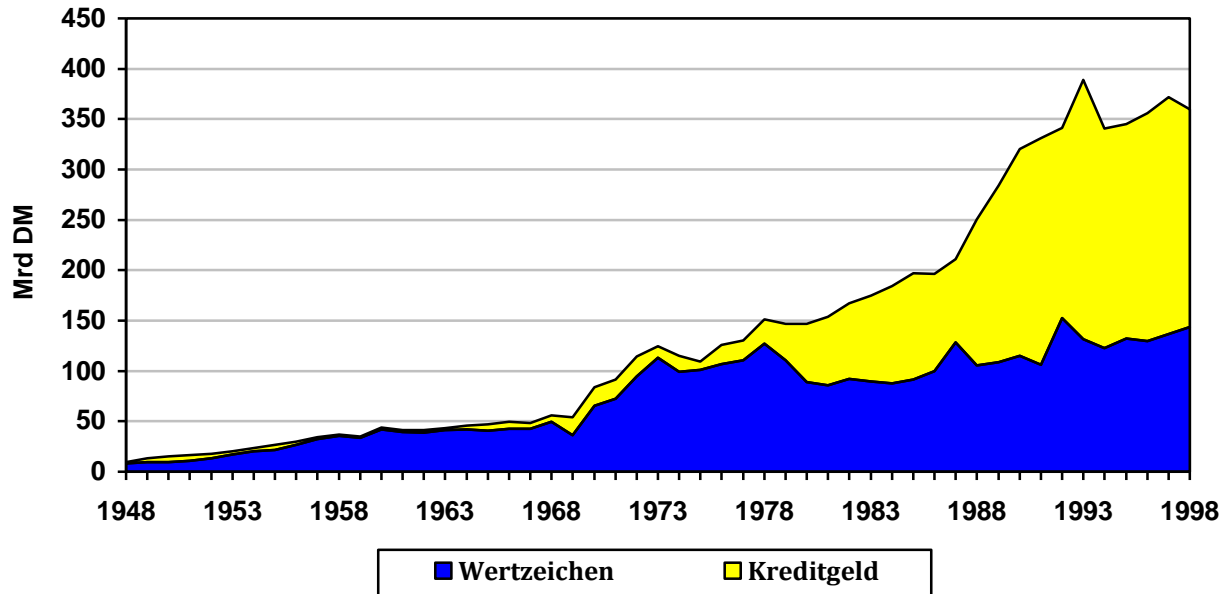
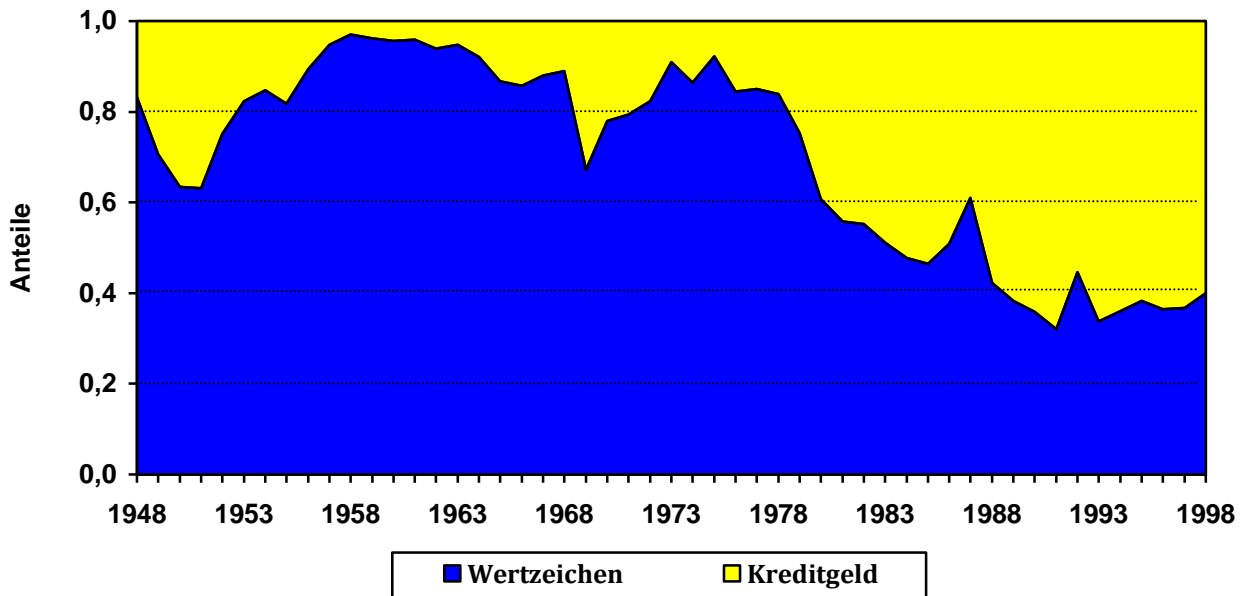
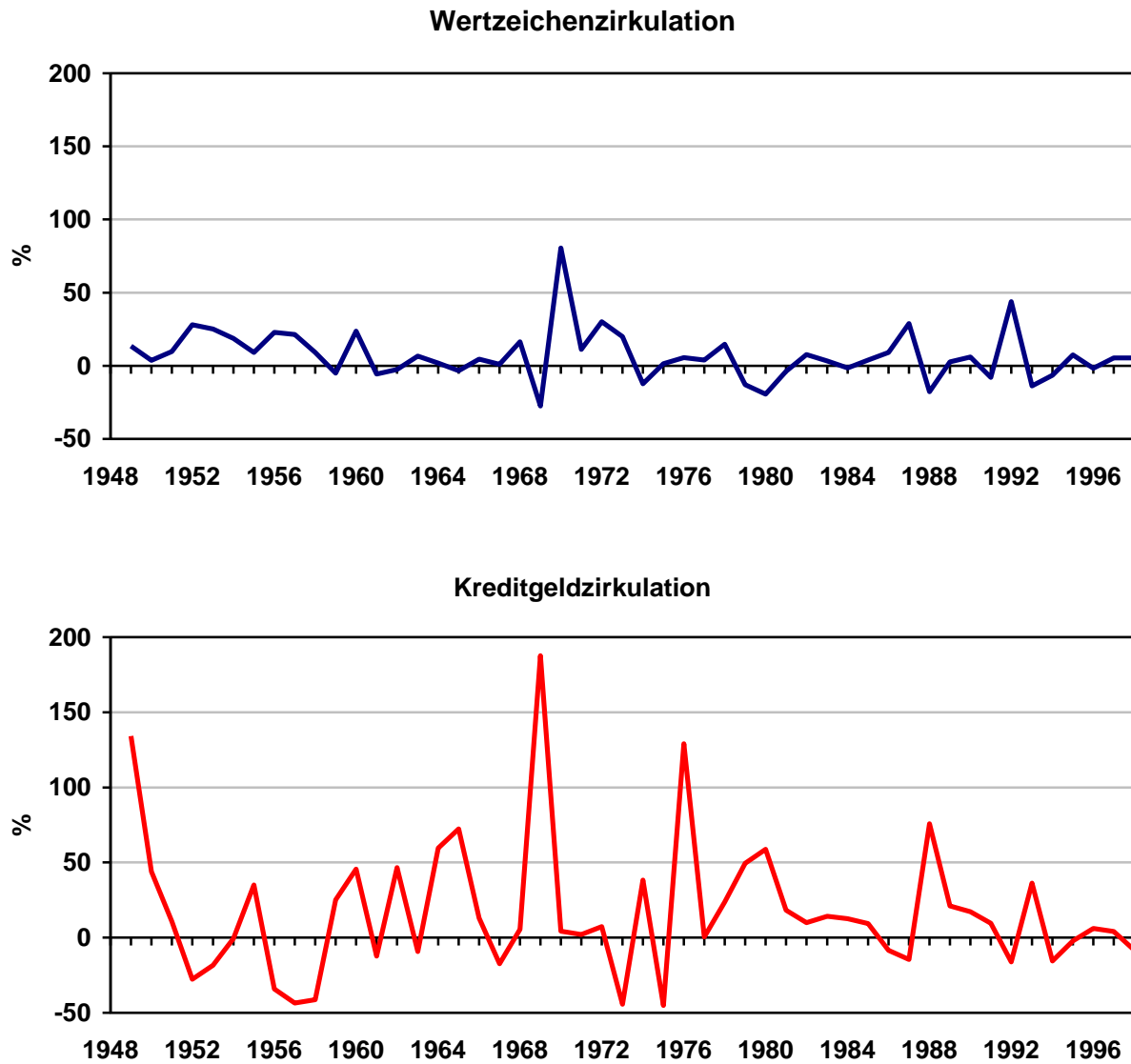


Abbildung 13: Funktionelle Bestandteile der Zentralbankgeldmenge;
Anteilswerte



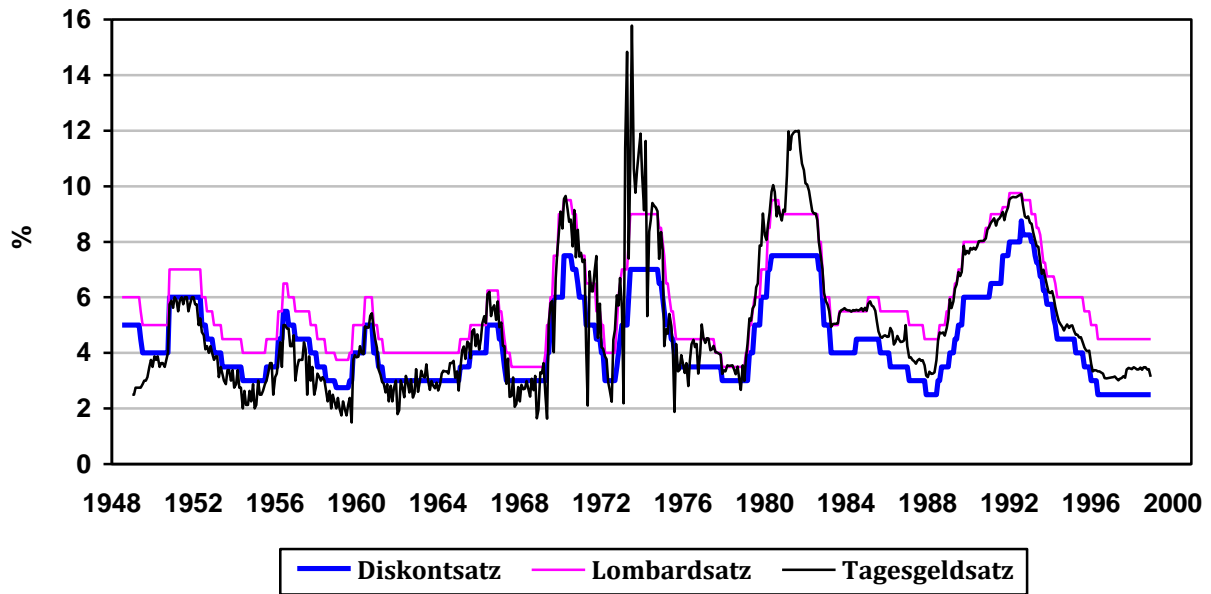
Quelle: eigene Berechnungen

Abbildung 14: Funktionelle Bestandteile der Zentralbankgeldmenge;
Veränderung in% gegenüber dem Vorjahr



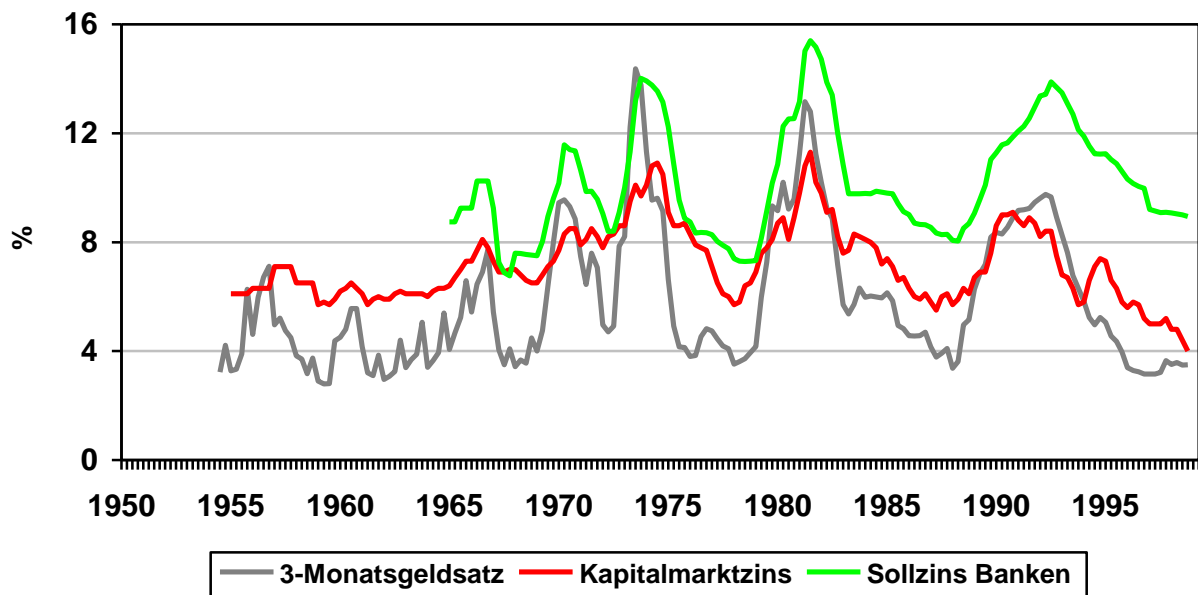
Quelle: eigene Berechnungen

Abbildung 15: Geldmarktzinssätze in der BRD 1950-1998



Quelle: Monatsberichte der Deutschen Bundesbank

Abbildung 16: BRD-Marktzinssätze



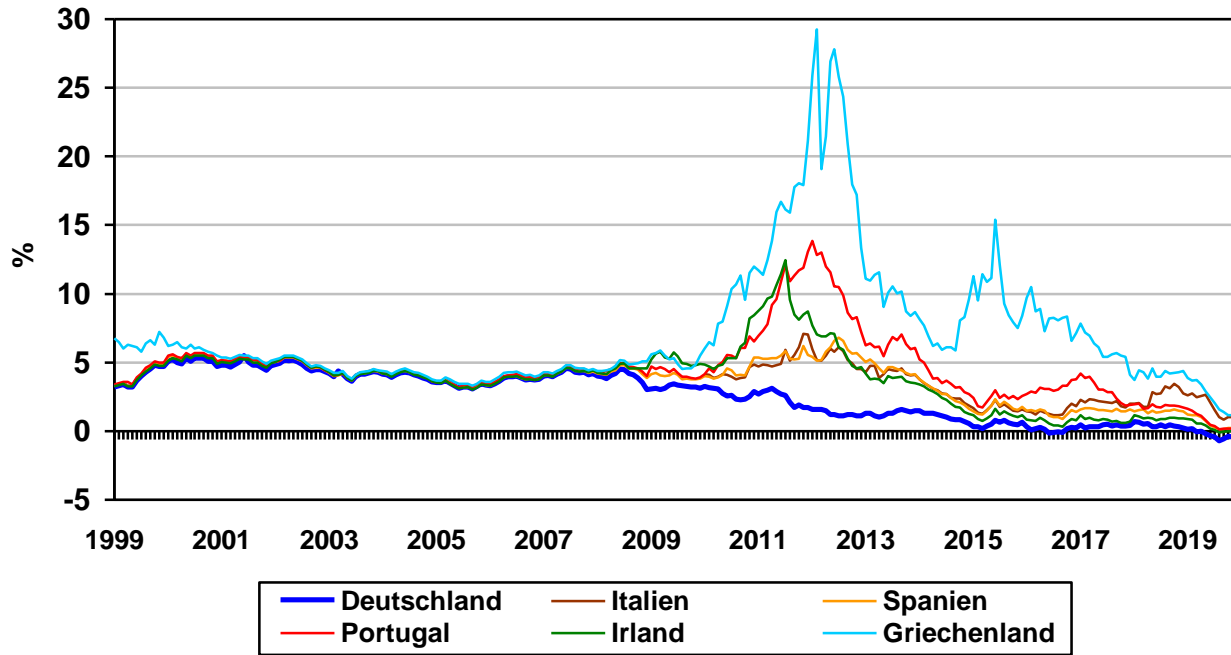
Quelle: Deutsche Bundesbank

8. Empirische Daten: II. Euro-Ära (seit 1999)

Die Euro-Zone ist ökonomisch ein Hybridprodukt mit einem supranational integrierten Geldmarkt und einheitlicher Währung sowie einer trotz vorangeschrittener Integration der nationalen Warenmärkte nach wie vor durch nationale Kapitale mit ihren nationalen Durchschnittsprofitraten gesteuerter Ressourcenallokation reproduktiver Wertschöpfung und Akkumulation. Diese national bestimmten Verhältnisse werden befestigt und bestätigt durch nationale Steuersysteme, national bestimmte Arbeitsmarktregulationen sowie eine national dominierte Wirtschaftspolitik der Euro-Staaten, die auch in ihren sonstigen politischen Belangen in letzter Zeit sogar mehr denn je auf nationale, bisweilen sogar nationalistische Eigenständigkeiten pochen. Eine vertiefte ökonomische Integration der Euro-Zone ist absehbar nicht in Sicht, von der ursprünglichen Vision der vereinigten Staaten Europas ganz zu schweigen. Solange die Euro-Zone ökonomisch ein derartiges Hybridprodukt ist, sind nicht nur Rückschläge, sondern auch die Infragestellung der gemeinsamen Währung und ein Auseinanderbrechen der gesamten Europäischen Union nicht ausgeschlossen. Es zeigt sich hieran letztlich der Umstand, dass sich in tiefgreifenden Krisenprozessen die prinzipielle Fragilität politisch-ökonomischer Zusammenschlüsse von nationalen Reproduktionsprozessen und Staaten auf Basis kapitalistischer Produktionsverhältnisse Bahn brechen kann.

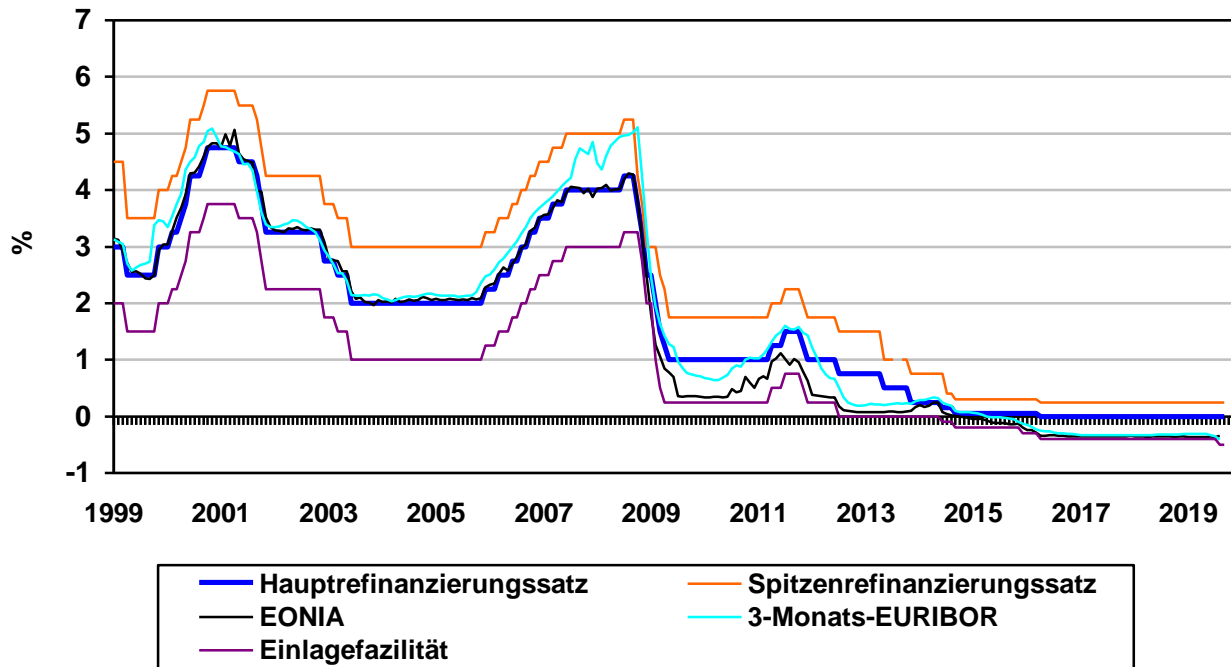
Die internationale Finanzmarktkrise 2007/08, die in die Große Krise von Wertschöpfung und Kapitalakkumulation von 2009 mündete, hat diese Fragilität der Euro-Zone anschaulich gezeigt. Denn dieser Weltwirtschaftskrise folgte ab 2010 die Eurokrise, die durch die ungleiche Entwicklung nationaler Akkumulationsprozesse genährt worden war und als Krise der öffentlichen Haushalte einiger Staaten zum Ausdruck kam. Die Unmöglichkeit von Staaten wie Griechenland, Irland, Portugal, Spanien sowie Zypern, zu vertret- und finanzierbaren Zinsen ihre öffentlichen Schuldtitel zur Refundierung ihrer Altschulden sowie zur Aufnahme neuer Kredite am Kapitalmarkt zu platzieren, zeigte neben der nach wie vor national spezifischen Verfassung der Euro-Kapitalmärkte auch die Sprengkraft der Krisen für die Gemeinschaftswährung. Auch zehn Jahre nach Ausbruch der Eurokrise in 2010 haben sich zwar die langfristigen Zinsen der einzelnen Länder im Rahmen der staatlichen Rettungspolitik sowie des Quantitative Easing mit Negativ- Nullzinsen der Europäischen Zentralbank wieder angenähert, aber die nationalen Schuldenstände von Krisenländern sowie die Leistungsbilanzdisproportionen in der Euro-Zone sind nach wie gegenwärtig und verdeutlichen den Umstand, dass neben der internationalen Finanzmarktkrise auch die Eurokrise keineswegs überwunden ist.

Abbildung 17: Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen (Sekundärmarkt) in der Euro-Zone



Quelle: Europäische Zentralbank

Abbildung 18: Euro-Geldmarktzinsen



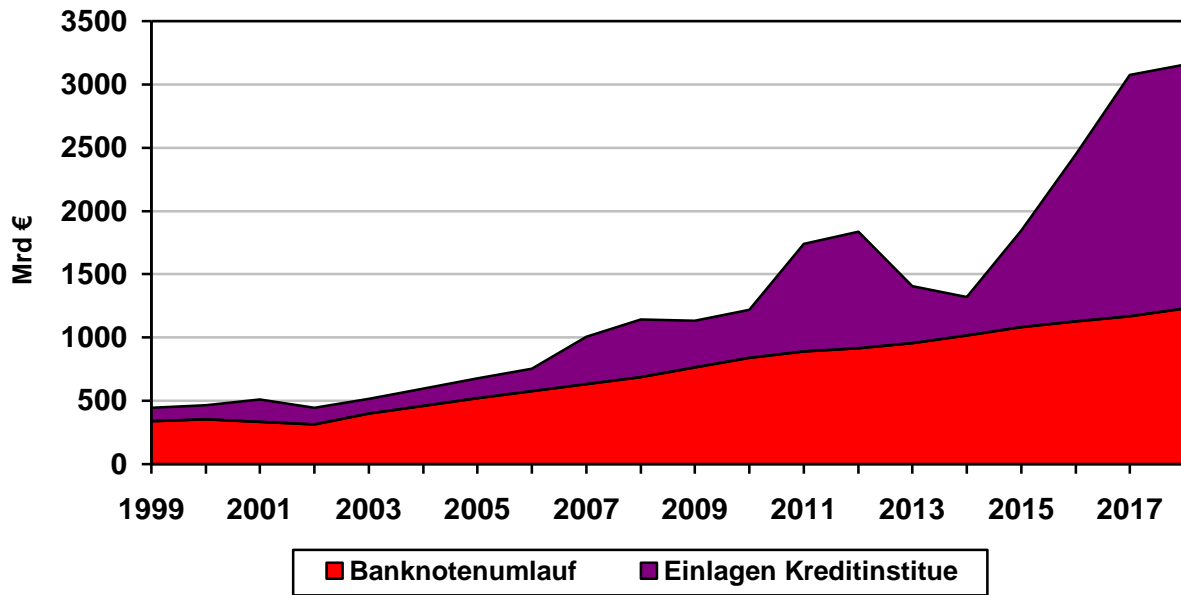
Quelle: Europäische Zentralbank

Im Unterschied zur Geldpolitik der BBK zu D-Mark-Zeiten orientiert sich die EZB nach den ersten wenig erfolgreichen Jahren nach der Jahrtausendwende nicht an Geldmengenzielen – seinerzeit EZB-Zielgröße M3 –, sondern versucht die Zielgröße für die Warenpreise – HVPI-Steigerung von unter, aber nahe 2% p.a. – durch ihre Zinspolitik zu steuern. Die Refinanzierungspolitik der EZB wird über Wertpapierpensionsgeschäfte mit Zins- und/oder Mengentendern gegenüber den Geschäftsbanken betrieben. Dabei bleibt die Abhängigkeit der EZB-Geldpolitik von den Markteinflussfaktoren von Zinsen und Zentralbankgeldmenge im Grundsatz erhalten. Dies zeigt sich bis zum Jahr 2007 sowohl an der zyklischen Bewegung der Zinssätze, welche die EZB-Zinsen mit vollziehen als auch an der im Großen und Ganzen inversen Bewegung von Markt- und Politikeinflussfaktoren für die EZB-Zentralbankgeldmenge; Letzteres war auch zu D-Mark-Zeiten charakteristisch.

Seit 2008 ist die Welt aber eine andere. Die EZB reagierte auf den Ausbruch der internationalen Finanzmarktkrise mit einer Flutung des Geldmarktes und sicherte durch Rückgriff auf ihre Rolle als Lender of last Resort die Liquidität des Euro-Bankensystems. Die Instrumente gegen die Austrocknung des Geldmarkts infolge der Weigerung der Banken, sich untereinander Liquiditätsüberschüsse zur Verfügung zu stellen, waren zunächst die Bereitstellung längerfristiger Refinanzierungsfazilitäten seit September 2008 (Übergang vom Zins- zum Mengentender).⁴⁵ Diese expansive Politik, die eine erste Stufe der (zusätzlichen) Schaffung von Zentralbankliquidität für die Banken durch verlängerte Laufzeiten der Rückflüsse der Kreditgeldzirkulation beinhaltete, konnte in den Folgejahren zunächst wieder zurück gefahren werden. Mit Ausbruch der Eurokrise war aber 2012 eine Potenzierung dieser Geldpolitik nötig und es nahm die Schöpfung von Quasi-Kreditgeld durch Refinanzierungen ohne quantitative Kontingentierung, mit geringen Zinsen (1%), einer Laufzeit bis zu 3 Jahren und gegen die Hereinnahme von Wertpapieren auch geringerer Qualitätsstandards Fahrt auf (‚Dicke-Berta-Refinanzierung‘). 2013/14 wirkte die EZB-Politik per Saldo kontraktiv für die Euro-Zentralbankgeldmenge: in den negativen Beträgen der Refinanzierungspolitik kommt aber einerseits die teilweise vorzeitige Rückzahlung von ‚Dicke-Berta-Liquidität‘ zum Ausdruck. Der Rest entfällt andererseits auf Sterilisierungsmaßnahmen der EZB, um der (weiteren) Aufblähung der Spekulationskasse und der angeheizten Hausse am Aktienmarkt entgegen zu wirken.

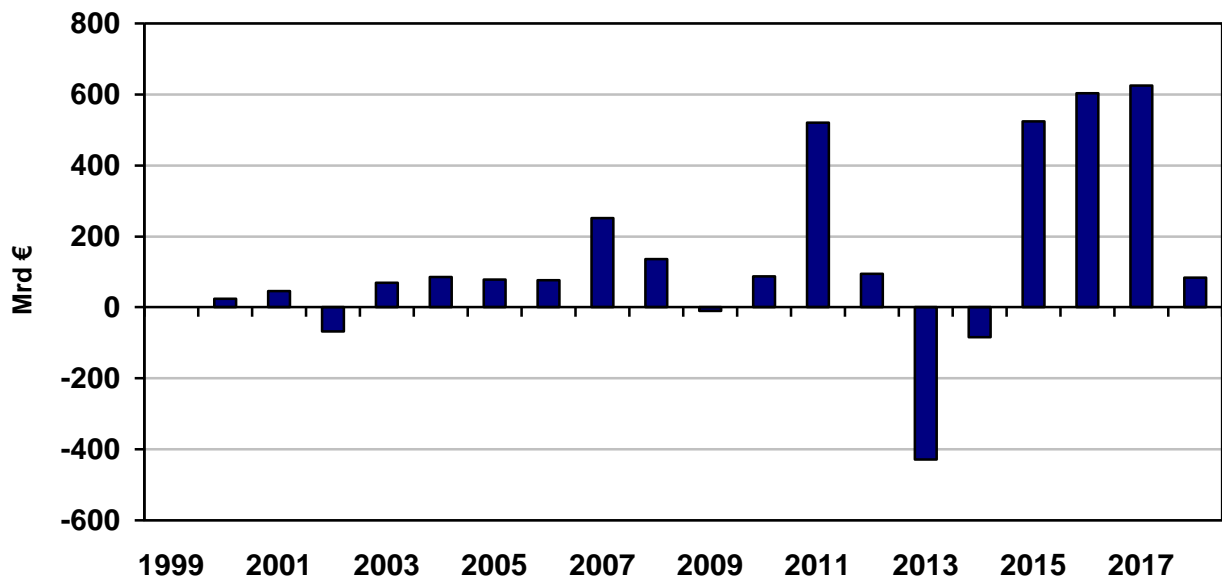
⁴⁵ Die über Liquidity-Swap-Lines der amerikanischen Federal Reserve Bank dem Euro-System zugeflossenen Mittel, die der EZB die Glättstellung ihrer fälligen Dollar-Verbindlichkeiten ermöglichte, sind als unterjährige, kurzfristige Bewegungen in den Bestandswerten des EZB-Ausweises zum jeweiligen Jahresende nicht sichtbar.

Abbildung 19: Euro-Bargeld und Zentralbankeinlagen der Banken; in Mrd €



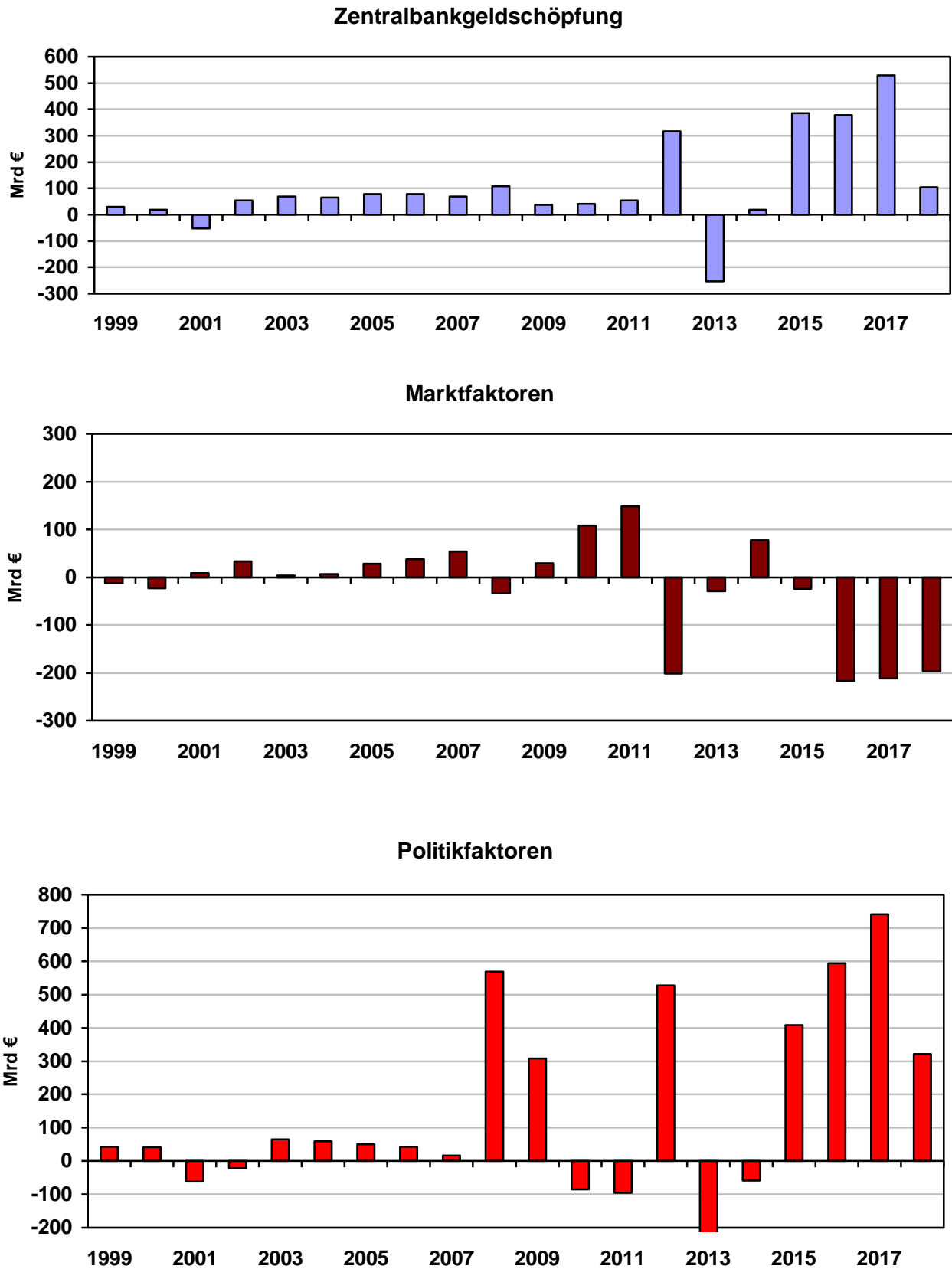
Quelle: eigene Berechnungen auf Basis von EZB-Daten

Abbildung 20: Euro-Bargeld und Zentralbankeinlagen der Banken; Veränderung gg. Vj. absolut



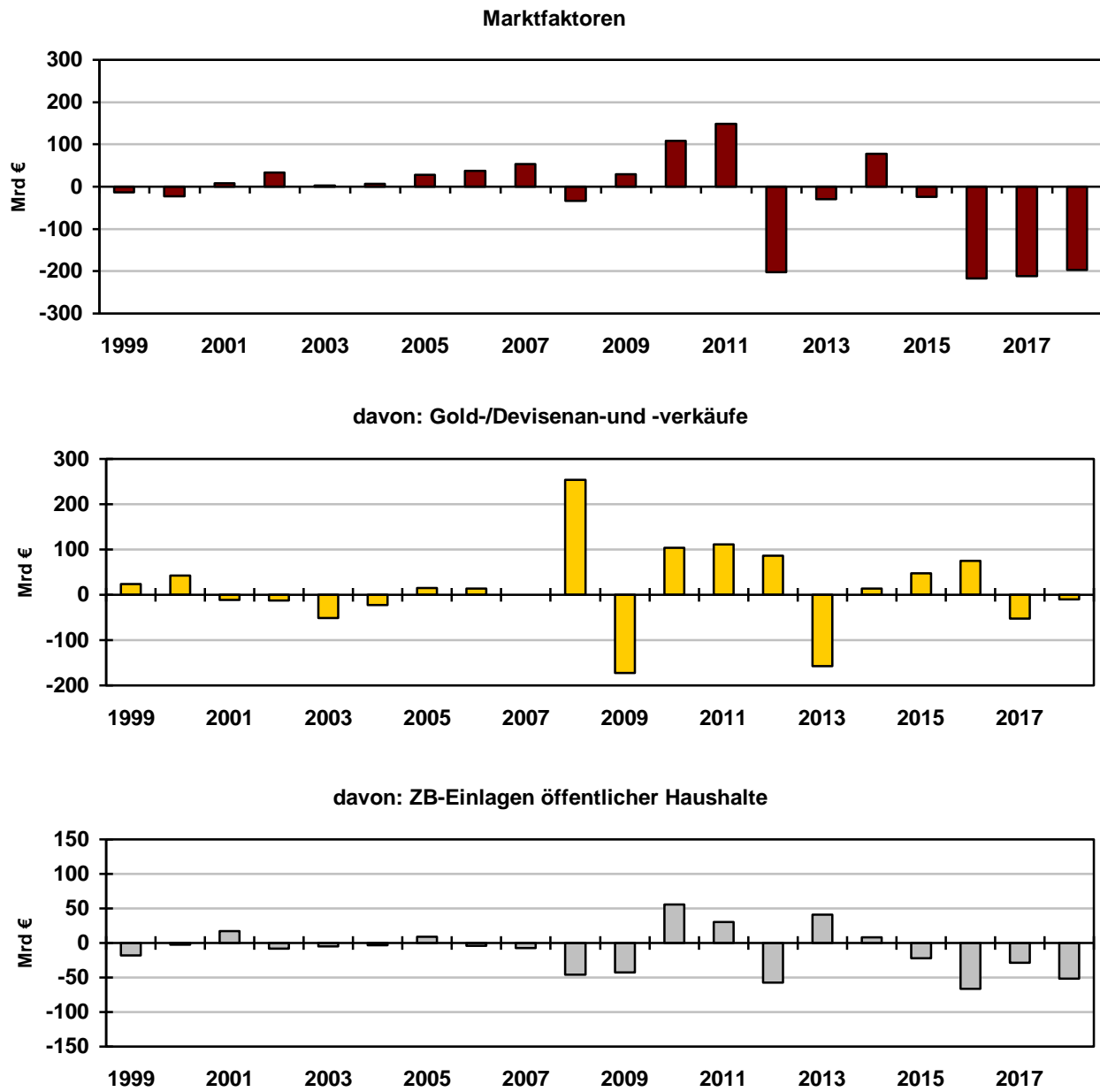
Quelle: eigene Berechnungen auf Basis von EZB-Daten

Abbildung 21: Einflussfaktoren für die Veränderung der Euro-Zentralbank-Geldmenge



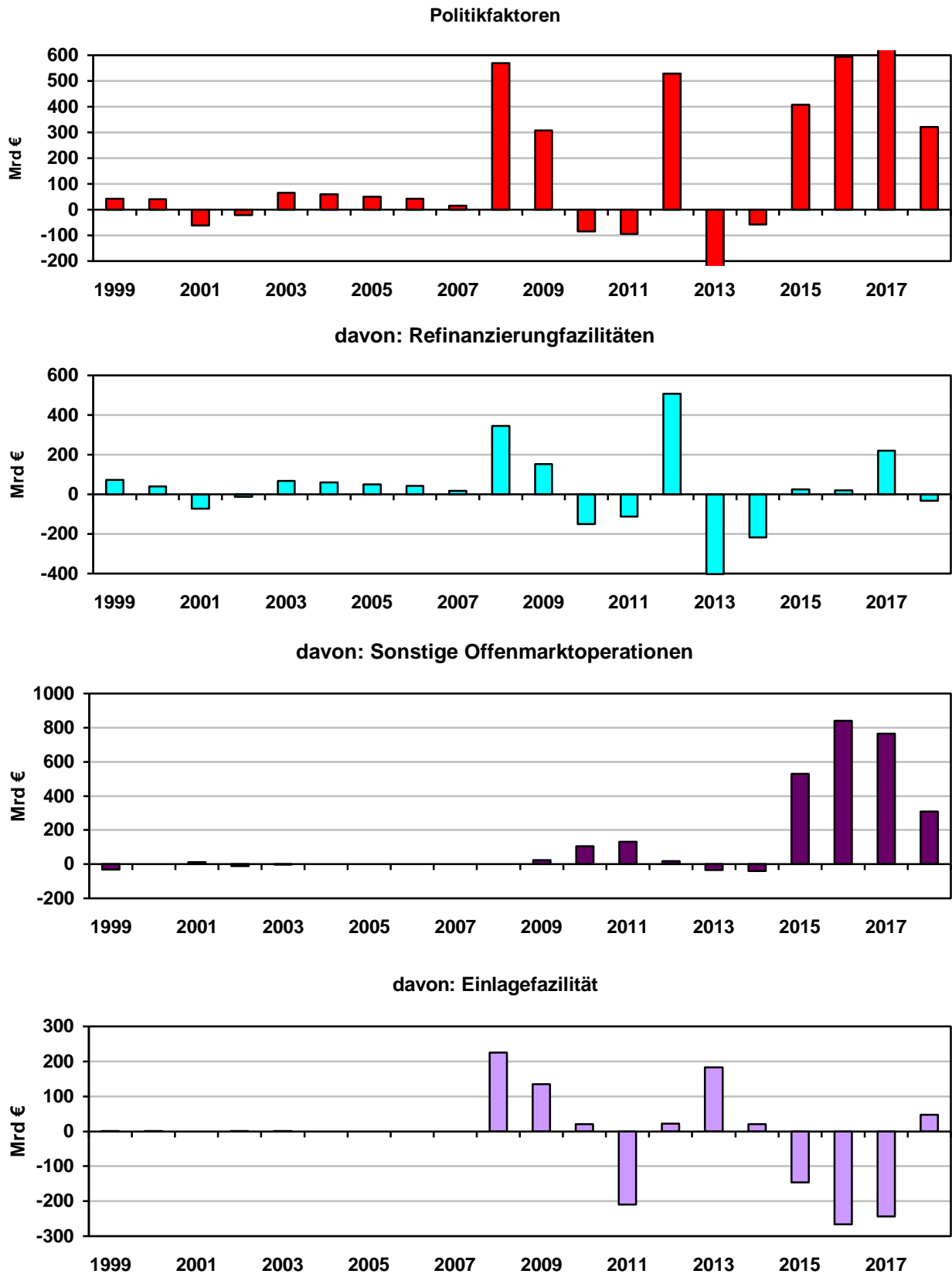
Quelle: eigene Berechnungen auf Basis von EZB-Daten

Abbildung 22: Aufgliederung der Markteinflussfaktoren für die Veränderung der Euro-Zentralbankgeldmenge



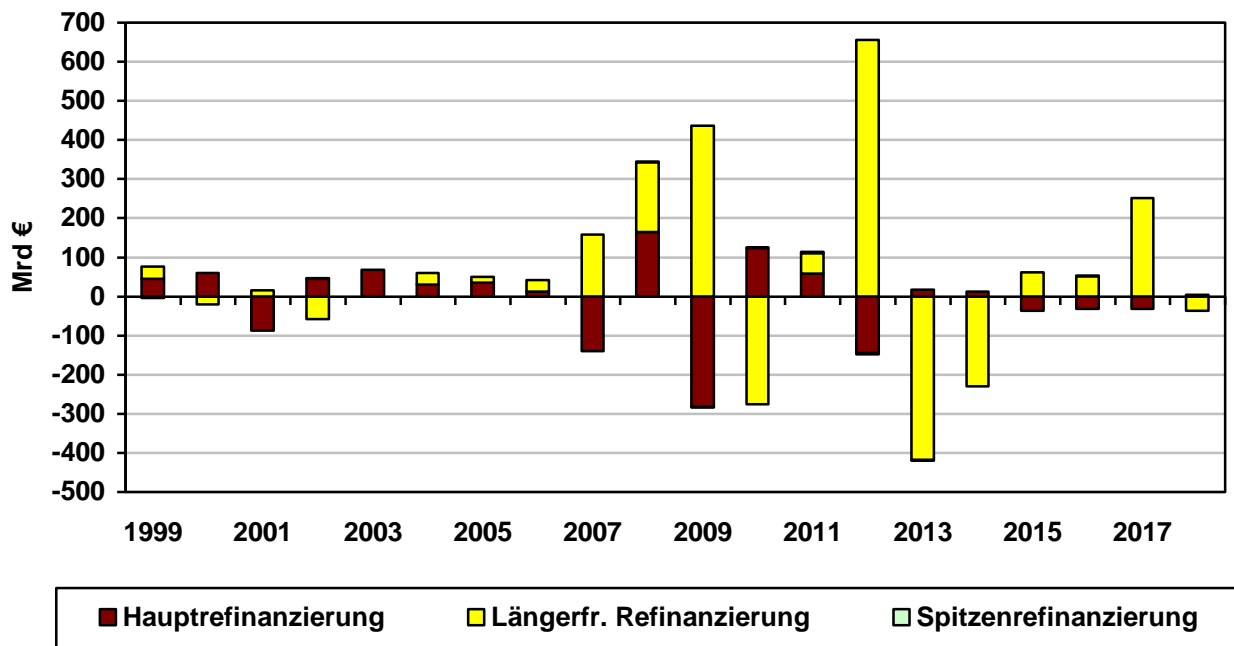
Quelle: eigene Berechnungen auf Basis von EZB-Daten

Abbildung 23: *Aufgliederung der Politeinflussfaktoren für die Veränderung der Zentralbankgeldmenge*



Quelle: eigene Berechnungen auf Basis von Daten der Europäischen Zentralbank

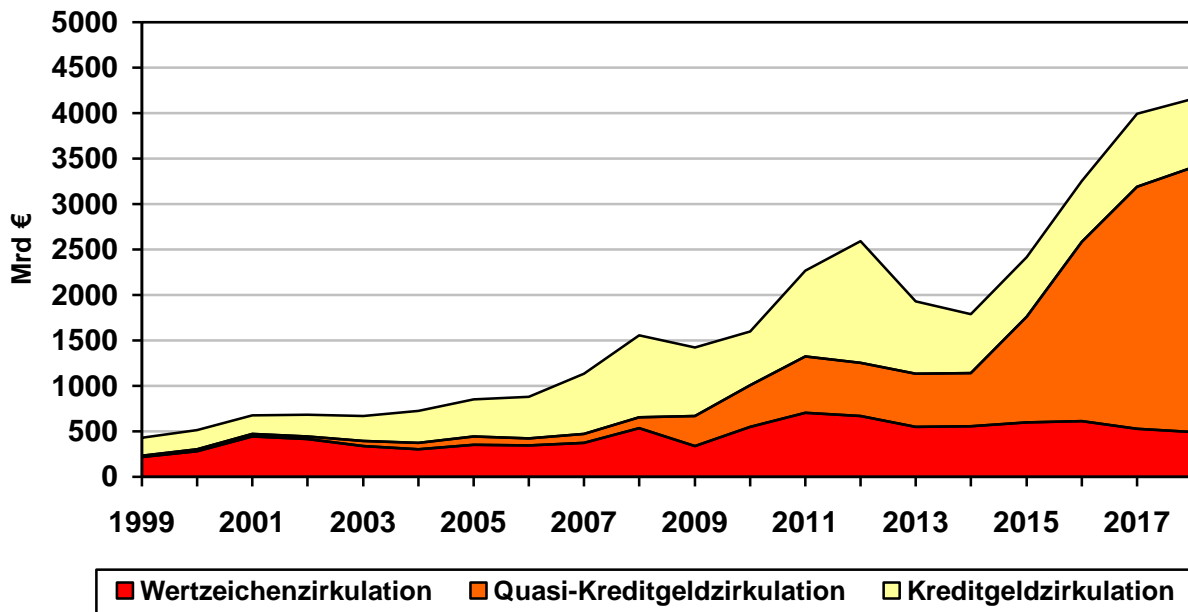
Abbildung 24: Refinanzierungsfazilitäten der EZB, Veränderung ggü. Vorjahr



Quelle: Europäische Zentralbank

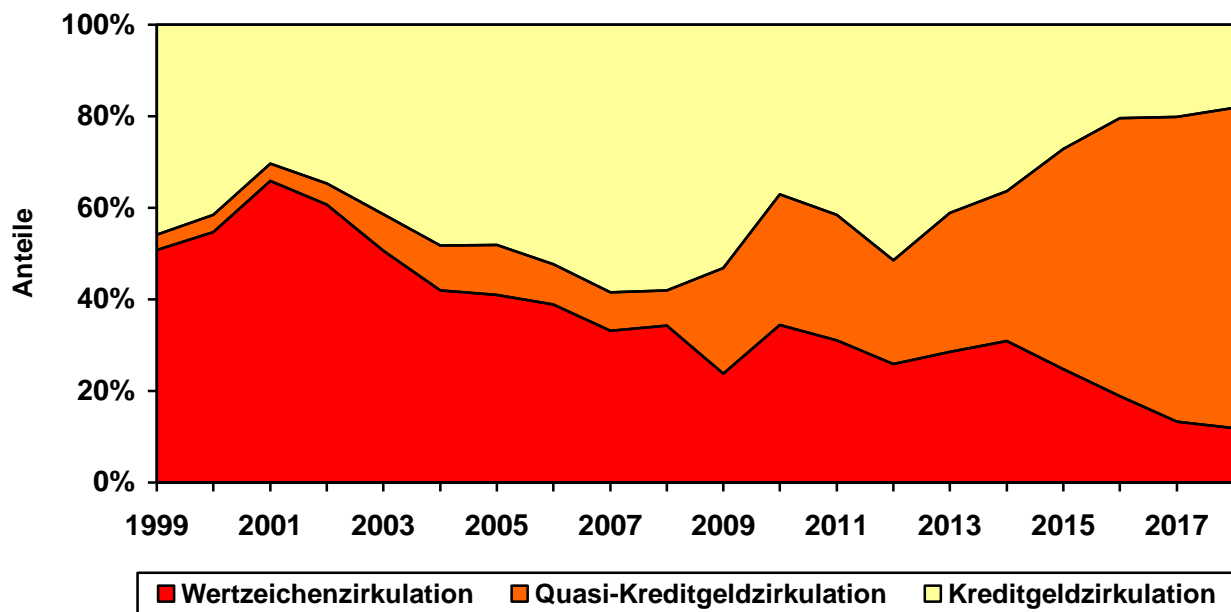
Schon ab 2012 wurden die längerfristigen Refinanzierungsfazilitäten durch sog. ‚Outright-Geschäfte‘ der EZB ergänzt, d.h. einen der Möglichkeit nach unbegrenzten Ankauf von Staatsanleihen von Euro-Staaten am Sekundärmarkt, um die Renditen bei Neu- und Refinanzierungen der Staatshaushalte finanziell bedrängter Euro-Staaten herabzudrücken (‚Bazooka‘). Die seinerzeitige Ankündigung des EZB-Präsidenten Mario Draghi, Alles zu tun, um den Euro zu stabilisieren, sorgte für eine zwischenzeitliche Entspannung der Eurokrise. Allerdings blieb diese expansive EZB-Politik bis 2014 noch weitgehend im Modus der Ankündigung und wirkte per Saldo sogar restriktiv, d.h. sterilisierend gegenüber vorher geschaffener Zentralbankliquidität. Erst um die anhaltend schwache Konjunktur in der Euro-Zone (als Ganzer) 2011-2013/14 zu beleben und an die besser laufende Kapitalakkumulation der USA heranzuführen, ging die EZB ab 2015 zum regelrechten Quantitative Easing über. Ziel war nun, die Geschäftsbanken bei der Bereinigung ihrer toxischen Portfolios (weiterhin) zu unterstützen, vor allem aber zu vermehrter Kreditvergabe an reproduktive Unternehmen zu stimulieren. Mittel dieser ultralockeren Geldpolitik waren nun nicht mehr großvolumige und länger laufende Refinanzierungsfazilitäten, sondern sog. Asset-Purchase-Programme am offenen Markt mit Wertpapieren verschiedener, auch privater Emittenten durch die Zentralbank in erheblichem Umfang und für einen von vornherein festgelegten längeren Zeitraum.

Abbildung 25: Funktionelle Bestandteile der Euro-Zentralbankgeldmenge; in Mrd €



Quelle: eigene Berechnungen auf Basis von EZB-Daten

Abbildung 26: Funktionelle Bestandteile der Euro-Zentralbankgeldmenge; Anteile



Quelle: eigene Berechnungen auf Basis von EZB-Daten

Restriktiv wirkende Marktfaktoren ab 2015 wurden so durch expansiv wirkende Politikfaktoren überkompensiert. Die 2015-2017 kontraktiv wirkende Veränderung der Einlagefazilität der Banken bei der EZB konterkarierte aber bereits zum Teil die kreditstimulierende Intention dieser Geldpolitik. Dass darüber hinaus eine Unterstützung durch eine expansiv wirkende staatliche Ausgabenpolitik ausblieb, vornehmlich propagiert und für nachgeordnete Euro-Volkswirtschaften durch die deutsche Finanzpolitik, dokumentiert eindrucksvoll das bis in die Gegenwart anhaltende wirtschaftspolitische Dilemma in der Euro-Zone.

Literatur

- Aschinger, F.E. (1973): Das Währungssystem des Westens, 2. Aufl., Frankfurt/M.
- Burchardt, M. (1977): Die Currency-Banking-Kontroverse. Real- und theoriegeschichtlicher Hintergrund des V. Abschnitts im 3. Band des ‚Kapital‘; in: Mehrwert, Beiträge zur Kritik der politischen Ökonomie, Nr. 12, Berlin
- BBK 2017: Die Rolle von Banken, Nichtbanken und Zentralbank im Geldschöpfungsprozess; in: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht April 2017, 69. Jahrgg.
- Bischoff, J./Fiehler, F./Krüger, S./Lieber, C. (2017): Vom Kapital lernen. Die Aktualität von Marx‘ Kritik der politischen Ökonomie, Hamburg
- Fullarton, J. (1845/1979); On the Regulation of Currencies; dtsh.: Die Regelung der Währung; in K. Diehl/P. Mombert (Hrsg.): Vom Gelde. Ausgewählte Lesestücke zum Studium der Politischen Ökonomie, Frankfurt/Wien/Berlin 1979
- Hahn, A. (1930): Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, Tübingen
- Heine, M./Herr, H. (2008): Die Europäische Zentralbank. Eine kritische Einführung in die Strategie und Politik der EZB und die Probleme in der EWU, Marburg
- Heine, M./Herr, H./Kaiser, C. (2006): Wirtschaftspolitische Regime westlicher Industrienationen, Baden-Baden
- Heinrich, M. (2008); Die Wissenschaft vom Wert. Die Marxsche Kritik der Politischen Ökonomie zwischen wissenschaftlicher Revolution und klassischer Tradition, Münster
- Herr, H. (1986): Geld, Kredit und ökonomische Dynamik in marktvermittelten Ökonomien – die Vision einer Geldwirtschaft, München
- Keynes, J.M. (1931): Treatise on Money; dtsh.: Vom Gelde, Berlin
- Keynes, J.M. (1936): General Theory of Employment, Interest, and Money, dtsh: Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes, 11. verbesserte Auflage, Berlin 2006
- Keynes, J.M. (1944): Proposals for an International Clearing Union; in: H.G. Grubel (Hrsg.), World Monetary Reform, Plans and Issues, Stanford (Cal.) 1963
- Knapp, G.F (1905): Staatliche Theorie des Geldes, München/ Leipzig
- Krumbein, W. (2018): Staatsfinanzierung durch Notenbanken! Theoretische Grundlagen, historische Beispiele und aktuelle Konzeptionen einer großen Steuerungs-chance, Marburg

- Krüger, S. (2010): Allgemeine Theorie der Kapitalakkumulation. Konjunkturzyklus und langfristige Entwicklungstendenzen, Hamburg
- Krüger, S. (2012a): Politische Ökonomie des Geldes. Gold, Währung, Zentralbankpolitik und Preise, Hamburg
- Krüger, S. (2012b): Keynes & Marx. Darstellung und Kritik der ‚General Theory‘, Bewertung keynesianischer Wirtschaftspolitik, Linker Keynesianismus und Sozialismus, Hamburg
- Krüger, S. (2019): Profitraten und Kapitalakkumulation in der Weltwirtschaft. Arbeits- und Betriebsweisen seit dem 19. Jahrhundert und der bevorstehende Epochenwechsel, Hamburg
- MEGA II. 5: K. Marx, Das Kapital, Band I: Der Produktionsprozeß des Kapitals, 1. Auflage (1867)
- MEW 23: K. Marx, Das Kapital, Band I: Der Produktionsprozeß des Kapitals, Berlin (DDR) 1971
- MEW 24: K. Marx, Das Kapital, Band II: Der Zirkulationsprozeß des Kapitals, Berlin (DDR) 1971
- MEW 25: K. Marx, Das Kapital, Band III: Der Gesamtprozeß der kapitalistischen Produktion, Berlin (DDR) 1970
- MEW 42: K. Marx, Grundrisse der Kritik der politischen Ökonomie (Rohentwurf), Berlin 2005
- Paetz, M./Ehnts, D. (2019): Die Modern Monetary Theory – ein Überblick; in: Sozialismus.de, 46. Jahrgang, Heft Nr. 443 (9/2019)
- Ricardo, D. (1810/1979): The High Price of Bullion: A Proof of the Depreciation of Bank Notes; dtsh.: Der hohe Preis der Edelmetalle; in K. Diehl/P. Mombert (Hrsg.): Vom Gelde. Ausgewählte Lesestücke zum Studium der Politischen Ökonomie, Frankfurt/Wien/Berlin 1979
- Rist, C. (1966): History of Monetary and Credit Theory. From John Law to the Present Day, New York
- Schui, H. (2015): Schuldenkrise in der Euro-Zone – Der German Eiertanz wird fortgesetzt; in: Sozialismus, 42. Jahrgang, Heft 400 (10/2015)
- Schumpeter, J.. (1934/1964): Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. Eine Untersuchung über Unternehmerrgewinn, Kapital, Kredit, Zins und den Konjunkturzyklus, Berlin
- Stützle, I. (2006): Die Frage nach der konstitutiven Relevanz der Geldware in Marx‘ Kritik der politischen Ökonomie; in: Das Kapital neu lesen. Beiträge zur radikalen Philosophie, hrsg. Von J. Hoff/A. Petrioli/I. Stützle/F.O. Wolf, Münster
- Tooke, zit. nach: Asher, C.W. (1858): Tooke, Thomas/Newmarch, William, Die Geschichte und Bestimmung der Preise während der Jahre 1793-1857, Bd. I, Dresden
- Tooze, A. (2018): Crashed. Wie zehn Jahre Finanzkrise die Welt verändert haben, München
- Wendl, M. (2015): Neoklassischer Marxismus? Wie ideologisch ist die linke Kritik an der Geldpolitik? in: Prokla 179, 45. Jahrgang, Nr. 2/2015

Wendl, M. (2019): Die monetäre Werttheorie von Marx. Übereinstimmungen und Differenzen zu Keynes; in: Hagemann, H./Kromphardt, J./Sahin, B. (Hrsg.), Arbeit und Beschäftigung – Keynes und Marx (Schriften der Keynes-Gesellschaft), Marburg