

**Marx-Engels-Zentrum (MEZ)**

---

**Geld – Von seinen allgemeinen Bestimmungen im Marxschen  
,Kapital‘ zum gegenwärtigen Quantitative Easing der Zentral-  
banken**

**März 2022**

**Stephan Krüger**

**1. Worum es geht: Fragestellungen**

**Seite 3**

**2. Geld als allgemeines Äquivalent und Wertmaß**

**Seite 8**

**3. Ersatz der Geldware durch Repräsentativgeldformen**

**Seite 12**

**4. Geldmenge und Geldzirkulation**

**Seite 20**

**5. Rekapitulation: Allgemeine Funktionszusammenhänge**

**Seite 28**

**6. Finanzmarktkapitalismus: Zentralbanken als Lender und Dealer...**

**Seite 30**

**7. Empirische Daten: D-Mark- und Euro-Ära**

**Seite 35**

**1. Worum es geht: Fragestellungen**

**2. Geld als allgemeines Äquivalent und Wertmaß**

**3. Ersatz der Geldware durch Repräsentativgeldformen**

**4. Geldmenge und Geldzirkulation**

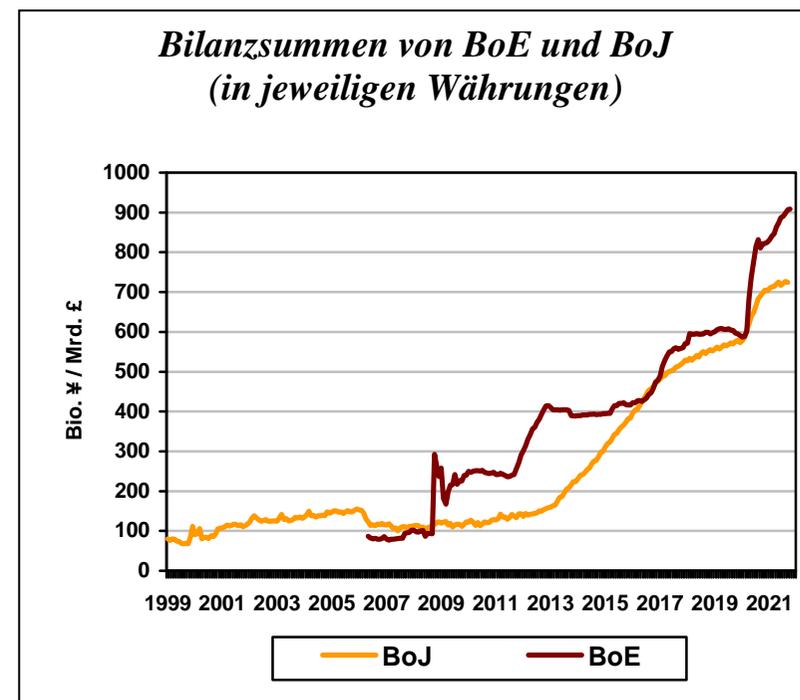
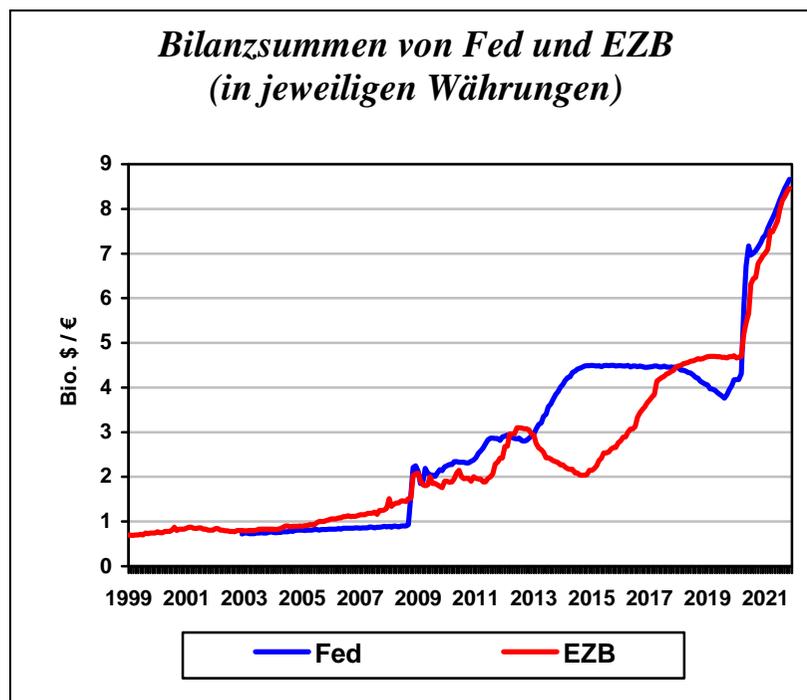
**5. Rekapitulation: Allgemeine Funktionszusammenhänge**

**6. Finanzmarktkapitalismus: Zentralbanken als Lender und Dealer of Last Resort**

**7. Empirische Daten: D-Mark- und Euro-Ära**

## 1. Zentralbank-Bilanzsummenentwicklung

Die wichtigsten Zentralbanken der kapitalistischen Welt – Fed, EZB, BoE, BoJ – haben im Zuge der Finanzmarktkrise 2007/08 und danach (Euro-Krise sowie Covid-19-Krise) infolge ihrer ultralockeren Geldpolitik (Quantitative Easing) ihre Bilanzsummen mehr als verachtfacht.



## 2.1. Bilanz des Euro-Systems per JE 2021 (in Mrd. €)

Aktiva		Passiva	
Zentrale Währungsreserven	1.059,5	1.544,4	Banknotenumlauf
. Gold zu Marktpreisen	559,4		
. Forderungen an IWF	218,9		Euro-Verbindlichkeiten
. Devisenguthaben	281,2	4.293,9	geldpol. Operationen
		779,6	Einlagefazilität
Geldpolitische Operationen	2.201,9	3.512,2	sonst. KI-Einlagen
. Hauptrefinanzierung	0,4		
. Läng.-frist. Refinanz.	2.201,5	757,1	sonst. Euro-Verbindk.
		590,4	dav. Einlagen öff. HH
Euro-Wertpapiere	4.886,5		
. für geldpol. Zwecke	4.713,5	803,4	im Wesentl. diverse Repos
. sonstige	173,0	733,6	Ausgleich-/Neubewertungen
Sonstige Forderungen	86,2	324,6	Sonstige Passiva
Sonstige Aktiva	332,3	109,3	Grundkapital + Rücklage
<b>Summe</b>	<b>8.566,4</b>	<b>8.566,4</b>	<b>Summe</b>

## 2.2. Bilanzstrukturen BBK (JE 1998) und EZB (JE 2022); in %

Aktiva	BBK	EZB	BBK	EZB	Passiva
Zentrale Währungsreserven	36,4	12,4	68,8	18,0	Banknotenumlauf
. Gold (versch. Bewertung.)	4,6	6,5			
. Forderungen an IWF	4,5	2,6			[Euro-]Verbindlichkeiten
. Devisenguthaben	27,3	3,3	15,6	50,1	geldpol. Operationen
			15,6	9,1	Einlagefazilität .
Geldpolitische Operationen	58,2	25,7	-	40,9	sonst. KI-Einlagen .
. Hauptrefinanzierung	58,2	0,0			
. Längerfrist. Refinanz.	-	25,7	0,1	8,8	sonst. [Euro]-Verbindk.
			0,1	6,9	dav. Einlagen öff. HH .
Euro-Wertpapiere	-	57,0			
. für geldpol. Zwecke	-	55,0	4,6	9,4	im Wesentl. diverse Repos
. sonstige	-	2,0	0,7	8,6	Ausgleich-/Neubewertungen
Sonstige Forderungen	2,3	1,0	3,1	3,8	Sonstige Passiva
Sonstige Aktiva	3,1	3,8	7,1	1,3	Grundkapital + Rücklage
<b>Summe</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>Summe</b>

### 3. Fragestellungen

- Haben die Weiterentwicklungen von Geld und Kredit bereits zu einer qualitativen Veränderung der kapitalistischen Produktionsweise mit umfassender Steuerung der Akkumulation durch Fiskal- und Geldpolitik geführt?
- Wenn ja – die Werttheorie ist überholt
- Wenn nein: Aufgabe, die historischen Weiterentwicklungen von Geld, Kredit und Währung – vom Internationalen Goldstandard des 19. Jh. bis zur Gegenwart – ausgehend von den allgemeinen Bestimmungen von Wert und Geld zu entwickeln
- Stellenwert politisch-staatlicher Regulierungen von Geld und Kredit und der historischen Veränderung der Geldformen
- Aktuelle Probleme:
  - . Reichweite des Quantitative Easing zur Krisenbekämpfung und
  - . Rückkehr der Inflation
- Empirisch-statistischer Ausweis anhand der Nachkriegsentwicklung (D-Mark- und Euro-Ära)

1. Worum es geht: Fragestellungen

2. Geld als allgemeines Äquivalent und Wertmaß

3. Ersatz der Geldware durch Repräsentativgeldformen

4. Geldmenge und Geldzirkulation

5. Rekapitulation: Allgemeine Funktionszusammenhänge

6. Finanzmarktkapitalismus: Zentralbanken als Lender und Dealer of Last Resort

7. Empirische Daten: D-Mark- und Euro-Ära

## 1. Wert und Tauschwert (Wertformen)

- **Vergegenständlichte abstrakt-menschliche Arbeit als Werts substanz – genuin gesellschaftliche Eigenschaft auf Basis von gesellschaftlicher Arbeitsteilung und Verausgabung der Arbeit als Privatarbeit**
- **Wert als „gespenstige Gegenständlichkeit, ... bloße Gallerte unterschiedsloser menschlicher Arbeit“ (MEW 23: 52) an einer einzelnen Ware nicht sichtbar**
- **Tauschwert/Wertform: Wert muss als (1) Gegenständlichkeit und (2) unter Voraussetzung der Äquivalenzbeziehung (mindestens) zweier Waren im Austauschverhältnis zum Ausdruck kommen**
- **Beides gilt auch bis zur Geldform: Geld muss Selbstwert besitzen, um als Äquivalentware (und Maß der Werte) zu dienen**
- **Dies gilt auch für die entwickelten Formen des Geldes: Es „*muß nie vergessen werden, 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)**
- **Versuche, die allgemeine Wertform/Geldform ohne Rekurs auf eine Äquivalent- oder Geldware zu entwickeln, negieren die Wertbestimmung**

## **2. Gesetze der Warennatur und Ausschließung von Geld im praktischen Austauschprozess**

- **Wertverhältnis der Waren (i) und bewusst handelnde Warenbesitzern und ihr Interesse am Gebrauchswert im Austauschprozess (ii)**
- **Aus den bewussten Motiven der handelnden Akteure ergeben sich einander ausschließende Bestimmtheiten des Austauschprozesses als einerseits (nur) individueller und andererseits (nur) gesellschaftlicher Prozess**
- **Gesetze der Warennatur und Naturinstinkt der Warenbesitzer als Lösung dieses Dilemmas: bewusst-unbewusstes Handeln als Spezifikum für Agieren der bürgerlichen Subjekte in der ökonomischen Sphäre**
- **Ausschließung einer Ware als allgemeines Äquivalent entsteht innerhalb einer gesellschaftlichen Aktion der Warenbesitzer, die sie nicht bewusst, sondern mit anderen Motiven vollziehen wie z.B. Auspreisen, Kaufen, Zahlen etc.**
- **Die vermittelnde Bewegung ist in ihrem Resultat ausgelöscht: Beständige Wiederholung (Bestätigung) der Ausschließung des allgemeinen Äquivalents, indem die Akteure bewusst mit dem Resultat operieren**
- **Sichtbar nur im historischen Prozess der Entwicklung des Warenaustausches**

### 3. Fundamentalbestimmung des Geldes als Wertmaß

- **Preis als ‚reflektierte Bestimmung‘: Auspreisung/Preisberechnung**
- **Qualität des Geldmaterials wesentlich, Quantität unwesentlich**
- **Beliebte Verwechslung der bürgerlichen Ökonomie zwischen Maß der Werte und Maßstab der Preise: Geld als Rechnungseinheit**
- 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.“*
- **Gesetzliche Regulierung des Geldmaßstabes (zusammen mit Zwangskurs) Basis für vermeintliche (All-) Macht des Staates für Geldschöpfung: z.B. Georg Knapp: Chartalismus – Fiat money (Helikoptergeld) – Modern Monetary Theory**
- **Demgegenüber: Bei allen Formen von Repräsentativgeld ist zu zeigen, wie sich die Funktion des Geldes als Wertmaß herstellt und durchsetzt und damit das Zeichen- oder Repräsentativgeld überhaupt erst als Geld denominiert wird**
- **Erst auf dieser Grundlage: Staatliche Regulierungen für Preismaßstab, Zwangskurs (in der Binnenzirkulation) und moderne Geldpolitik etc.**

1. Worum es geht: Fragestellungen

2. Geld als allgemeines Äquivalent und Wertmaß

3. Ersatz der Geldware durch Repräsentativgeldformen

4. Geldmenge und Geldzirkulation

5. Rekapitulation: Allgemeine Funktionszusammenhänge

6. Finanzmarktkapitalismus: Zentralbanken als Lender und Dealer of Last Resort

7. Empirische Daten: D-Mark- und Euro-Ära

## 1. Zirkulationsmittel: Münze und Wertzeichen

- **Ökonomische Grundlage für die Ersetzung des Goldgeldes durch Wertzeichen ist die *„selbständige Darstellung des Tauscherts der Waren als bloß flüchtiges Moment.“* (MEW 23: 143)**
- **Nicht unterschreitbares Minimum der Zirkulation durch Wertzeichen ersetzbar**
- **Gesetz der Papiergeldzirkulation: Repräsentationsverhältnis zwischen Papiergeld und Gold(menge)**
- **Geltendmachung der faktischen Konvertibilität zwischen Papiergeld und Gold im Austausch zwischen Goldmünze und Wertzeichen: *„Konvertibilität in Gold (und Silber) ist also praktisches Maß des Werts eines jeden Papiergelds, das seine Denomination vom Gold (und Silber) erhält, das Papier sei legal konvertibel oder nicht.“* (MEW 42: 68)**
- **Ein staatlicher Zwangskurs der Wertzeichen gilt nur für die Binnenzirkulation; ökonomisch kommt hinzu die Steuerzahlung in diesem Staatspapiergeld**
- **Möglichkeit quantitativer Inkongruenz zwischen Gold und Papier führt zu Veränderung (allgemeiner Steigerung) der Warenpreise, wenn dauerhaft; Einflussfaktoren: Wert des Waren, Wert der Geldware, Menge des Wertzeichens**

## 2. Zahlungsmittel: Kreditgeld

- Qualität des Kredits der ausgebenden Stelle (Bonität) als ökonomische Grundlage für Ersetzung des Goldgeldes durch Repräsentativgeld als Kreditgeld
- Zahlungsmittelfunktion des Geldes und kommerzieller Kredit naturwüchsige Basis des (privaten) Kreditgeldes als (Handels-) Wechsel
- Erst konvertible Privatbanknoten, dann konvertible Zentralbanknoten als Bargeldsubstitute, aber als allgemeine (nationale) Zahlungsmittel (Zwangskurs)
- Historisch: Disparate Geldformen in unterschiedlichen Zirkulationskanälen: Wechsel, (konvertible) Banknoten, Goldmünzen, Scheidemünzen/Wertzeichen
- Zentrale Goldreserve als Konvertibilitätsfonds der umlaufenden Banknoten (Peelsche Bankacts: ‚ideale‘ Papiergeldzirkulation des ‚Currency Principle‘ auf Basis von Ricardos Geldtheorie)
- Currency-Banking-Kontroverse: feste Bindung umlaufender Noten an die jeweilige Metallreserve der Zentralbank vs. Refluxprinzip als Zirkulationsform des Kreditgeldes
- Innere Einheit der verschiedenen Zirkulationssphären und Vereinheitlichung des Umlaufmittel (Marx‘ Kritik an Tooke und Fullarton)

### **3. Heutiges inkonvertibles Zentralbankgeld als Symbiose von Wertzeichen und Kreditgeld**

- **(Binnenwirtschaftlich) (gold-)inkonvertible Zentralbanknoten als entwickelte Form des Repräsentativgeldes**
- **2 unterschiedliche Zirkulationsgesetze**
- **1. Wertzeichenzirkulation: Gegenpart der zentralen Währungsreserve (ursprünglich Gold, dann Gold und (gold- bzw. währungs-)konvertible Devisen); Fluktuieren dieser Zirkulation nach Maßgabe von Veränderung des nationalen Zahlungsbilanzsaldos (Devisenbilanz)**
- **2. Kreditgeldzirkulation: Eintritt in die Zirkulation durch (kurzfristige) Kreditgeschäfte der Zentralbank mit den Geschäftsbanken, daher jeweils Rückfluss der ausgegebenen Noten mit Ablauf des Kredits (revolvierender Fonds)**
- **Bankdepositen als Substitute der Zentralbanknoten (ohne staatlichen Zwangskurs)**
- **Wertmaßfunktion: Von Beziehung der (goldenen) Währungsreserve in der Wertzeichenzirkulation über die Kreditgeldzirkulation der Zentralbanknoten bis zu den Bankdepositen als Substituten des Bargeldes (Zentralbankgeldes)**

#### **4. Außenwert und Binnenwert des inkonvertiblen Zentralbankgeldes**

- **Bimetallismus von Silber und Gold bis zur Mitte des 19. Jh.**
- **Internationaler Goldstandard: Weltgeld Gold und internationale Zirkulation von Handelswechslern (zu Marx' Zeiten)**
- **Weitergehende Idealisierung des Weltgeldes durch Begleichung internationaler Transaktionen in konvertiblen nationalen Zentralbanknoten; internationale Hierarchie der Nationalkapitale und ihres Geldes**
- **Außenwert des nationalen Geldes: Austauschverhältnis zum Gold (Repräsentationsverhältnis) sowie später durch die multilateralen Wechselkurse mit ausländerkonvertiblen Devisen**
- **Binnenwert des inkonvertiblen Geldes: Kaufkraft einer nationalen Geldeinheit (am Warenmarkt)**
- **Außenwert der Währung bestimmt Binnenwert des nationalen Geldes – Spielräume des Binnenwerts und Ausmaß seiner Rückwirkung auf den Außenwert abhängig von der Beschaffenheit des Währungssystems**
- **Gold-Devisen-Standard in der Zwischenkriegszeit, Bretton-Woods-System fester Wechselkurse sowie Devisenstandard seit 1972 mit flexiblen Wechselkursen**

## 5. Spielräume der Zentralbank-Geldpolitik

- **Bretton-Woods-System:**
  - . Schrittweiser Zollabbau im internationalen Handel (GATT)
  - . Reglementierter internationaler Kapitalverkehr (Devisenkontrollen, Zinsobergrenzen)
  - . Feste, jedoch nicht unveränderbare Wechselkurse zwischen den wichtigsten Währungen
  - . Potenziell widersprüchliches Doppelziel der Geldpolitik: Preisstabilität im Innern und Verteidigung des Wechselkurses durch Devisenmarktinterventionen
- Zusammenbruch des Bretton-Woods-Systems durch ungleiche Entwicklungen der Kapitalakkumulation in den kapitalistischen Metropolen:
  - . (relative) Schwäche der USA wegen Vietnamkrieg und hoher Inflation trifft auf eine defizitäre US-Zahlungsbilanz, die Ende der 1960er Jahre nicht mehr als förderliches Element der Weltmarktentwicklung bewertet wird
  - . zunehmende Einforderung der Goldkonvertibilität des US-Dollars durch ausländische Zentralbanken, dadurch Reduktion der US-Goldreserve
  - . zugleich: Verlangsamung der Produktivitätsentwicklung im seinerzeit dominierenden südafrikanischen Goldbergbau

- . Resultat: Aufkündigung der Goldkonvertibilität des US-Dollars nach 2-maliger Abwertung gegenüber der fixierten Parität von 35 US-\$ je Feinunze und Freigabe der Wechselkurse
- **Internationaler Devisenstandard:**
  - . Flexible Wechselkurse tragen der Deregulierung des internationalen Kapitalverkehrs Rechnung – aber: zunehmende Volatilität
  - . Größere binnenwirtschaftliche Spielräume der Zentralbank-Geldpolitik – wenn nicht am Devisenmarkt interveniert werden soll/muss
  - . Zunächst: Versuch der Demonetisierung des Goldes im 2nd IWF-Amendment
- Außenwert des nationalen Geldes nun marktbestimmt durch multilateralen Wechselkurs der Währung
- (Binnenwirtschaftliche) Zentralbankpolitik übernimmt mit ihrer Geldpolitik durch jährliche Fortschreibung des nationalen Repräsentationsverhältnisses bzw. des nationalen allgemeinen Preisniveaus die Geltendmachung der Wertmaßfunktion des inconvertiblen Zentralbankgeldes im Sinne politisch definierter Preisstabilität (Zielinflationsrate etc.)
- Dadurch: Loses Ende der Denomination des Repräsentativgeldes durch Geldware, weil kein unmittelbarer Einfluss des Goldes mehr für die Wertmaßfunktion

- **Zentralbank erhält dadurch die Funktion des Lender of last Resort**
- **Aber: Umschlag des Kredit- in das Monetarsystem bleibt möglich als Krisenkaskade**
  - . **Diskreditierung nachgeordneter Währungen führt zu Parallelwährungen (Ersetzung durch stabilere Alternativ-Währungen), Währungsreformen, ggf. Wechselkurs-Bindung des entwerteten/neubewerteten Geldes an Auslandswährung (US-Dollar oder Euro)**
  - . **Krise von Bankensystemen (inkl. Zentralbank) im Zuge globaler Finanzmarktkrisen (wie 2007/08): Rückgriff auf einen Global Lender of last Ressort (US-Fed), wenn offene Positionen in Auslandswährungen nicht durch nationales/supranationales Zentralbankgeld ausgeglichen werden können**
  - . **Infragestellung des US-Dollars als Weltgeldsubstitut (als zukünftig wahrscheinlicher gewordene Möglichkeit: Dedollarisierung der Weltwirtschaft(en))**

**1. Worum es geht: Fragestellungen**

**2. Geld als allgemeines Äquivalent und Wertmaß**

**3. Ersatz der Geldware durch Repräsentativgeldformen**

**4. Geldmenge und Geldzirkulation**

**5. Rekapitulation: Allgemeine Funktionszusammenhänge**

**6. Finanzmarktkapitalismus: Zentralbanken als Lender und Dealer of Last Resort**

**7. Empirische Daten: D-Mark- und Euro-Ära**

## 1. Geldmenge

- Bargeld (inkonvertible Zentralbanknoten sowie Scheidemünzen) und Sichtdepositen, ggf. kurzfristige Termindepositen
- Zirkulation des Zentralbankgeldes; aktive Zirkulation: Bargeldumlauf, passive Zirkulation: Liquiditätssaldo + Einlagen der Banken bei Zentralbank (Mindestreserven, überschüssige Einlagefazilität)
- Zentralbankbilanz (nur geldrelevante Positionen):
  - . Zentrale Währungsreserven: Gold, IWF Position (Ziehungsrechte + zugeteilte Sonderziehungsrechte), (währungs-) konvertible Devisen (enthalten kurzfristig fluktuierende Valutakasse nach Maßgabe der Veränderung des Saldos der nationalen Devisenbilanz)
  - . Einlagen der öffentlichen Haushalte (Zentralbank als Bank des Staates)
  - . (Kurzfristige) Geldmarktpapiere im Rahmen von Refinanzierungsfazilitäten mit Geschäftsbanken
  - . Quantitative Easing: Am Sekundärmarkt erworbene Wertpapiere (im Rahmen von Asset Purchase Programmen)
- Bilanz der Geschäftsbanken: Einlagen  $\neq$  Kredite = Liquiditätssaldo

## 2. Verkehrsgleichung des Geldes

- Korrekte Verkehrsgleichung des Geldes – vs. I. Fisher: Transaktionsvolumen  $T$  x Preisniveau  $P$  = Geldmenge  $M$  x Geldumlaufgeschwindigkeit  $v$  –:

$$\sum \text{Warenpreise (auf allen Makromärkten)} = M \times v$$

- Nach Verwendungsformen:
  - . Transaktionskasse (inkl. passive Zirkulation als Reserve- und Vorsichtskasse) sowie
  - . Spekulationskasse als Liquiditätshaltung im Verhältnis zu Erwartungen ggü. der Kursentwicklung an den Börsen (Keynes)
- Grundlegender Kausalprozess: von links nach rechts, weil alle Waren mit jeweiligen Angebotspreisen in die Zirkulation treten (schließt wechselkursabhängige Preise von Importwaren ein)
- Rückwirkung von rechts nach links wegen fehlender automatischer Anpassung des als Wertzeichen zirkulierenden Geldes an die in die Zirkulation eintretenden Waren(preise): Veränderung der Warenpreise als Anpassungsprozess (reeller Gehalt der Quantitätstheorie des [Repräsentativ-] Geldes)

### 3. Einordnung der Geldpolitik in den Gesamtreproduktionsprozess

- **Marktbestimmter Rahmen der Geldpolitik:**
  - . **Geldzirkulation eingebettet in Kapitalumschlag und Akkumulationsprozess**
  - . **[Veränderung der] (Zentralbank-) Geldmenge I (Wertzeichenzirkulation): Zahlungsbilanzsaldo und Veränderung der Kassenposition öffentlicher Haushalte („Marktfaktoren“)**
  - . **[Veränderung der] (Zentralbank-) Geldmenge II (Kreditgeldzirkulation): marktbestimmte Geldmarktzinsen und Liquiditätssaldo der Geschäftsbanken**
- **Steuerung der Zentralbank-Geldpolitik erfolgt über Kreditgeldzirkulation und die Konditionen ihrer Geschäfte mit den Geschäftsbanken („Politikfaktoren“)**
- **Demzufolge formen wir um: Statt der BBK-Rechnung (A) setzen wir (B):**
  - A)  $[-\Delta\text{BNU} - \Delta\text{ÖHH} + \Delta\text{WR} + \Delta\text{Sonst.}] + [\Delta\text{HRF} + \Delta\text{LRF} + \Delta\text{APP} - \Delta\text{ELF}] = \Delta\text{EKI}$**
  - B)  $[\Delta\text{BNU} + \Delta\text{EKI}] = [\Delta\text{WR} - \Delta\text{ÖHH} + \Delta\text{Sonst.}] + [\Delta\text{HRF} + \Delta\text{LRF} + \Delta\text{APP}] - \Delta\text{ELF}$**

mit BNU: Banknotenumlauf, ÖHH: Einlagen öffentliche Haushalte, HRF: Hauptrefinanzierungsfazität, LRF: Längerfristige Refinanzierungsfazität, APP: Asset Purchase Programme, ELF: Einlagenfazität, EKI: Einlagen Kreditinstitute

#### **4. Geldpolitischer Transmissionsprozess**

- **Zielgröße entweder primär Geldmengensteuerung oder primär Zinssteuerung, (ggf. unter Nebenbedingungen)**
- **Veränderung der Politikfaktoren wirkt auf Liquiditätsposition und Kreditvergabefähigkeit und -bereitschaft der Geschäftsbanken sowie**
- **vermittelt über Variationen der kurzfristigen Zinssätze auf den Kapitalzinsfuß (und die Wertpapierkurse)**
- **Zinsänderungen treffen auf den jeweiligen Stand der Kapitalakkumulation: Kreditnachfrage der Kapitale (Betriebsmittel- und Kapitalkredite), des Staates und der Privathaushalte (sowie Auslandseinfluss)**
- **Beeinflussung der (makroökonomischen) Angebot-Nachfrage-Konstellationen, daher**
- **Wirkung auf die Warenpreise.**

**Die Warenpreisentwicklung ist stets das zusammengesetzte Resultat von Veränderungen der in der Produktion, Nachfrageveränderungen und monetären Faktoren der Geldzirkulation (hinzu kommen: wechselkursabhängige Importpreisveränderungen, administrative Preise)**

## **5. Endogenität der Geldmenge durch Geschäftsbanken-Kreditschöpfung**

- **Kreditschöpfung der Geschäftsbanken vermittelt Ökonomisierung des Zentralbankgeldes durch Bankdepositen (unter Voraussetzung der durch die Zentralbank bestimmten Bedingungen der Kreditgeldschöpfung)**
- **Eigenständiger Einfluss des Bankensystems auf die Geldmenge im Rahmen der kreditvermittelten Flankierung der Multiplikatoreffekte eines zyklischen Aufschwungs: Investitions-Ersparnis- bzw. Investitions-Profit-Effekt wird zu Kredit-Investitions-Ersparnis- bzw. Kredit-Investitions-Profit-Effekt (Endogenität der Geldmenge, A. Hahn)**
- **Voraussetzungen: a) bereits laufender zyklischer Aufschwung, b) im Rahmen einer langfristig beschleunigten Kapitalakkumulation**
- **Gegenthese zu ‚Geldschöpfung aus dem Nichts‘ à la Schumpeter, Monetär-keynesianismus (mit unterschiedlichen Annahmen bzgl. Dynamik-Ursachen)**
- **Bei überzyklisch-verschuldungsgestützter (reproduktiver) Kapitalakkumulation muss die Zentralbank durch (ultra-) lockere Geldpolitik mitspielen, wenn Banken sog. Zombie-Kreditnehmer durch fortwährende Betriebsmittel-, öffentliche oder gar private Konsumkredite künstlich am Leben erhalten**

## **6. Inflation (und Deflation)**

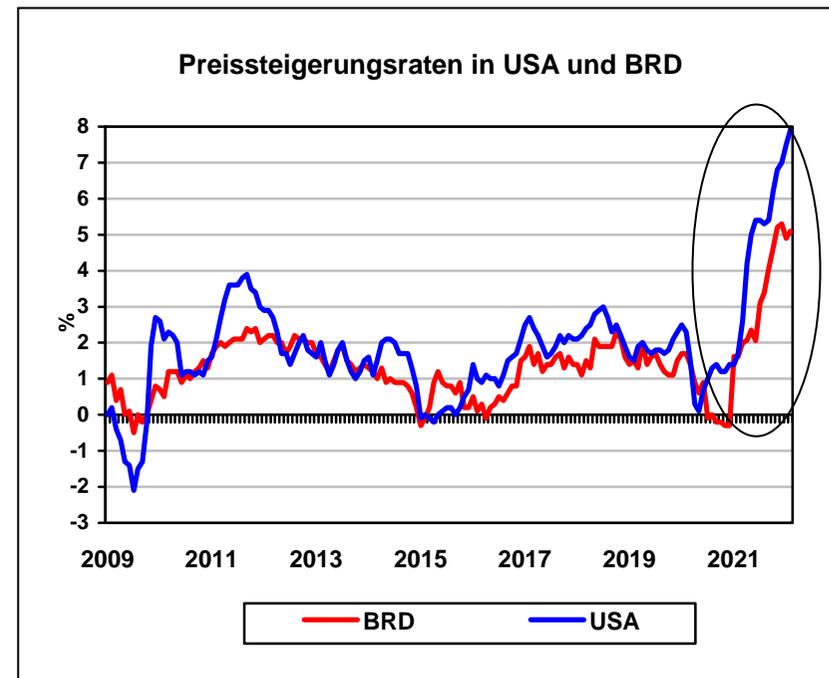
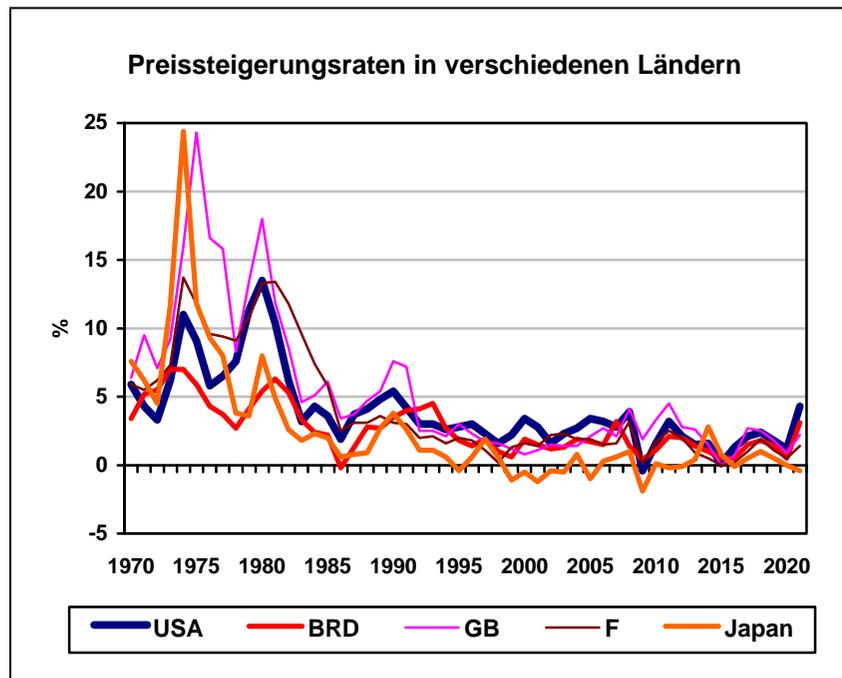
**Inflation im Sinne der Veränderung der (binnenwirtschaftlichen) Kaufkraft einer Geld- bzw. Währungseinheit am gesamtwirtschaftlichen Warenmarkt ist**

- a) das zusammengesetzte Effekt verschiedener Faktoren, die auf die Warenpreise wirken**
- b) eine sich verstetigende (oder beschleunigende) Preisbewegung in einer Richtung, die durch Angebots- (cost-push) oder Nachfragefaktoren (demand-pull) ausgelöst wird und sich durch Verbindung beider verstetigt (Preis-Lohn-Preis-Spirale)**

**Inflationsauslöser können sein: Angebotsrestriktionen (Lieferkettenstörungen, autonome oder wechselkursbestimmte Importpreissteigerungen), nominelle Nachfragesteigerungen bei ausgelasteten Produktionskapazitäten oder profitratbedingter Verwertungsschwierigkeiten (Stagflation), staatliche Preissteigerungen durch indirekte Steuern**

**Jeweils gibt die langfristige Verfassung der Kapitalakkumulation – beschleunigt oder Überakkumulation – die Basis für Inflation, Stagflation oder Deflation als Tendenzen oder verfestigte Konstellation ab.**

Bedingt durch Angebotsschocks und, in der BRD durch administrative Preissteigerungen und Basiseffekte, sind die Inflationsraten auf neue Höchststände, wenngleich nicht auf die Niveaus der 1970er und Anfang 1980er Jahre, gestiegen. Da die Angebotsschocks bleiben werden und ein üppiger ‚Geldmantel‘ durch die ultralockere Geldpolitik besteht, wird die Inflation zunächst anhalten.



**1. Worum es geht: Fragestellungen**

**2. Geld als allgemeines Äquivalent und Wertmaß**

**3. Ersatz der Geldware durch Repräsentativgeldformen**

**4. Geldmenge und Geldzirkulation**

**5. Rekapitulation: Allgemeine Funktionszusammenhänge**

**6. Finanzmarktkapitalismus: Zentralbanken als Lender und Dealer of Last Resort**

**7. Empirische Daten: D-Mark- und Euro-Ära**

## **Rekapitulation: Allgemeine ökonomische Funktionszusammenhänge**

- 1. Waren treten als preisbestimmte Waren in die Zirkulation.**
- 2. Summe der Preise der zu zirkulierenden Waren an allen drei Makromärkten (Waren-, Arbeits- und Finanzmarkt/Börse) bestimmt die Geldzirkulation nach Quantität und der Kapitalumschlag ihre Bewegung in erster Instanz.**
- 3. Kapitalakkumulation schöpft ihre primäre Dynamik aus der Produktion vom Mehrwert und Akkumulation und damit dem produktiv-industriellen Kapital.**
- 4. Gesamtwirtschaftlicher Finanzsektor ist eine abgeleitete ökonomische Sphäre gegenüber seiner (re-)produktiven Basis: produktive vs. unproduktive Arbeit als fundamental strukturbestimmendes Element des gesellschaftlichen Gesamtproduktionsprozesses.**
- 5. Langfristige Tendenz der Verselbstständigung des zinstragenden Kapitals und seiner Anlageformen ist letztlich Ausdrucksform der inneren Widersprüchlichkeit beschleunigter Kapitalakkumulation, die ihrerseits auf dem immanenten Widerspruch der Mehrwert (auf industrieller Grundlage) fußt.**
- 6. Aktueller Finanzmarktkapitalismus stellt die (bislang) weitgehendste Verselbstständigung der Finanzsphäre von ihrer produktiven Basis dar und enthält als Wirtschaftspolitik den Versuch, Letztere durch Erstere zu stabilisieren.**

**1. Worum es geht: Fragestellungen**

**2. Geld als allgemeines Äquivalent und Wertmaß**

**3. Ersatz der Geldware durch Repräsentativgeldformen**

**4. Geldmenge und Geldzirkulation**

**5. Rekapitulation: Allgemeine Funktionszusammenhänge**

**6. Finanzmarktkapitalismus: Zentralbanken als Lender und Dealer of Last Resort**

**7. Empirische Daten: D-Mark- und Euro-Ära**

## 1. Finanzmarktkapitalismus

- Finanzmarktkapitalismus baut auf der Verselbstständigung des Finanzsektors im Zuge einer strukturellen Überakkumulation von Kapital auf: Kapitalistisches Geld- und Finanzsystem ist das „*künstlichste und ausgebildetste Produkt, wozu es die kapitalistische Produktionsweise überhaupt bringt*“ (MEW 25: 620)
- Steuerung der reproduktiven Aktivitäten durch Finanzmarkt-Variable („Finanzialisierung“):
  - . Zinssätze
  - . Kurse des fiktiven Kapitals (shareholder-value)
  - . Vermehrung der Anlageformen von Leihkapital in Geldform (fiktives Kapital 1., 2. und 3. Ordnung)
  - . Instrumentalisierung von Zinssätzen und Kursen des fiktiven Kapitals durch die Wirtschaftspolitik (asset-based wealth driven accumulation)
  - . Zunehmender Verschuldung entsprechen wachsende Ansprüche auf zukünftig zu produzierenden Mehrwert (Marx: accumulated claims on surplus value)
- Perspektive: Keine nachhaltige Überwindung der Überakkumulationssituation und Etablierung/Übergang zu einer neuen, höheren Arbeits- und Betriebsweise (inkl. neue Weltmarkt- und Währungsverfassung)

## 2. Geldpolitik des Quantitative Easing

- **Lockere und ultralockere Geldpolitik der Zentralbanken: Bereitstellung von Zentralbankgeld (bis zur Flutung der Geldmärkte) durch**
  - . Null- und Negativ-Zentralbank-Zinssätze
  - . Langfristige Refinanzierungsfazilitäten (bis 2 Jahre)
  - . Erweiterung des Umfangs beleihungsfähiger Wertpapiere durch Zentralbanken
  - . Asset Purchase Programme: Großbemessene Ankaufprogramme von Wertpapieren (verschiedener Emittenten) am Sekundärmarkt
  - . Ankündigungen: ‚whatever it takes‘
- **Effekte: Geldpolitische Verstärkung der (marktbestimmten) Zinssenkungen und Schaffung von zusätzlichem Zentralbankgeld als Quasi-Kreditgeld**
- **Sofern keine nachträgliche Sterilisierung des geschaffenen Quasi-Kreditgeldes erfolgt, Aufblähung der Spekulationskasse und aktive Flankierung der Kurs-Hausse des fiktiven Kapitals sowie wachsende Volatilität der Wechselkurse (bis zur nächsten (internationalen) Finanzmarktkrise**
- **Modern Monetary Theory als Radikalisierung dieses geldpolitischen Kurses durch Outright-Geschäfte am Emissionsmarkt und Expansion der öffentlichen Nachfrage (Fiskalpolitik) – illusionäre Vorstellungen und reelle Ansätze**

### 3. Zentralbank-Kapitalismus

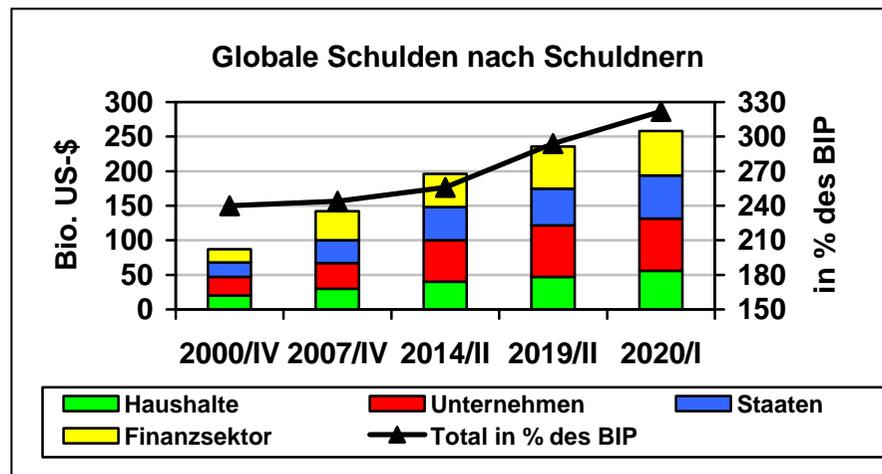
Neben ihrer Funktion als Lender of Last Resort werden die Zentralbanken zu Marktakteuren mit Schattenbanken durch Repo-Geschäfte. Sie operieren damit nicht nur in Geld, sondern mit den verschiedenen Anlageformen von Geldkapital. *(„Staatspapiere wie Aktien und andere Wertpapiere aller Art sind Anlagesphären für verleihbares Kapital, für Kapital, das bestimmt ist, zinstragend zu werden. Sie sind Formen, es auszuleihen. Aber sie sind nicht selbst das Leihkapital, das in ihnen angelegt wird.“* MEW 25: 495; Hervorh. von mir)

- Schattenbanken sind Finanzmarkt-Akteure wie z.B. Investmentfonds, Wertpapierhändler (Broker-Dealer), Geldmarktfonds, Pensionsfonds, Private-Equity-Gesellschaften, Hedgefonds, kurz: Institutionen, die Geld in fiktives Kapital investieren oder in fiktivem Kapital handeln
- Repo-Geschäfte (Repurchase Agreements) sind (zumeist) kurzfristige Rückkaufvereinbarungen, in denen Wertpapiere zu einem bestimmten Preis gegen Geld (Liquidität) verkauft werden, um diese nach einer definierten Zeitspanne zu einem vorher festgelegten Preis plus Zinsen zurückzukaufen
- Zwar wird durch den Handel in fiktivem Kapital kein neues Zentralbankgeld geschaffen, doch werden die Zentralbanken durch den Umfang des Schattenbank-

systems und der handelbaren fiktiven Kapitalmassen gezwungen, in diesen Markt einzugreifen, um unabdingbare Stabilisierungsfunktionen auszuüben

- Zentralbanken agieren dabei mittlerweile sowohl auf der Angebots- wie der Nachfrageseite des Repo-Marktes: Sie werden zu Dealern of Last Resort

Gegründet auf den verselbstständigten Formen und Existenzweisen des zinstragenden Kapitals und dem ‚losen Ende‘ des modernen kapitalistischen Geldsystems ist der Finanzmarkt- und Zentralbank-Kapitalismus eine höchst fragile Veranstaltung – Basis ist eine fortschreitende Verschuldung Aller.



**1. Worum es geht: Fragestellungen**

**2. Geld als allgemeines Äquivalent und Wertmaß**

**3. Ersatz der Geldware durch Repräsentativgeldformen**

**4. Geldmenge und Geldzirkulation**

**5. Rekapitulation: Allgemeine Funktionszusammenhänge**

**6. Finanzmarktkapitalismus: Zentralbanken als Lender und Dealer of Last Resort**

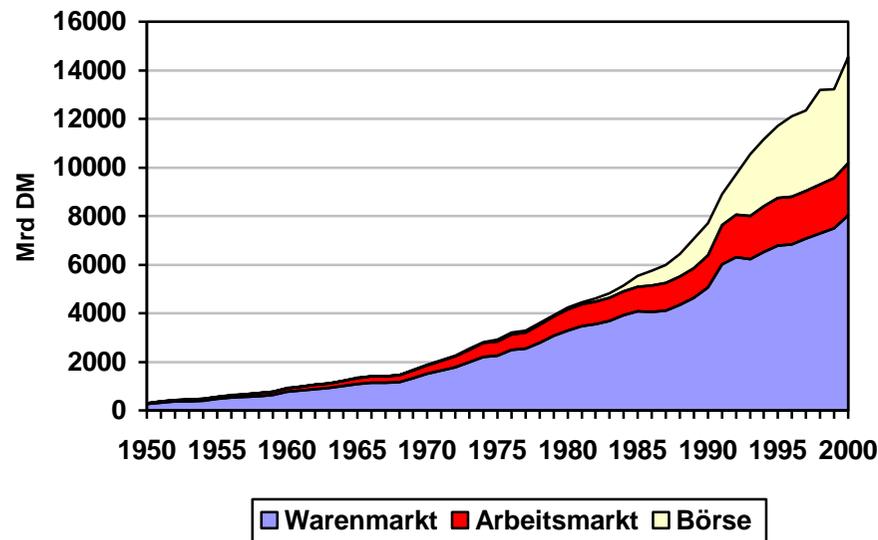
**7. Empirische Daten: D-Mark- und Euro-Ära**

## 1. D-Mark-Ära (1948/50 – 1998)

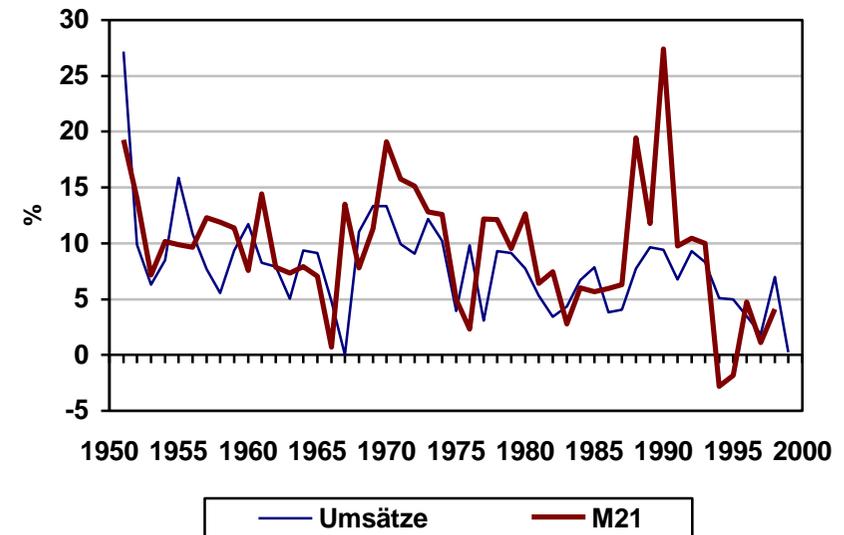
### 1.1. Umsätze an den Makromärkten und Geldmenge (M21)

Seit Mitte der 1980er Jahre gewinnen die Börsenumsätze an Gewicht. Mit Ausnahme der Einführung der D-Mark in der Ex-DDR 1989/90 folgt die Entwicklung der Geldmenge M21 der Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Umsätze.

Umsätze an den Makromärkten

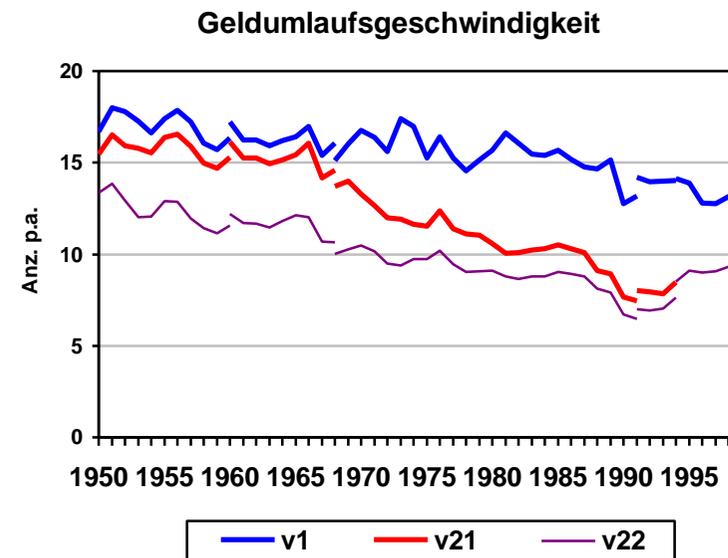
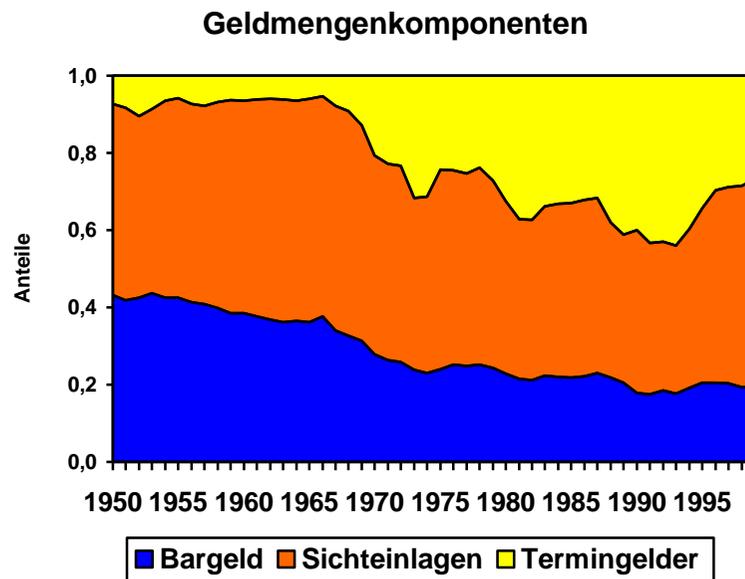


Umsätze und Geldmenge



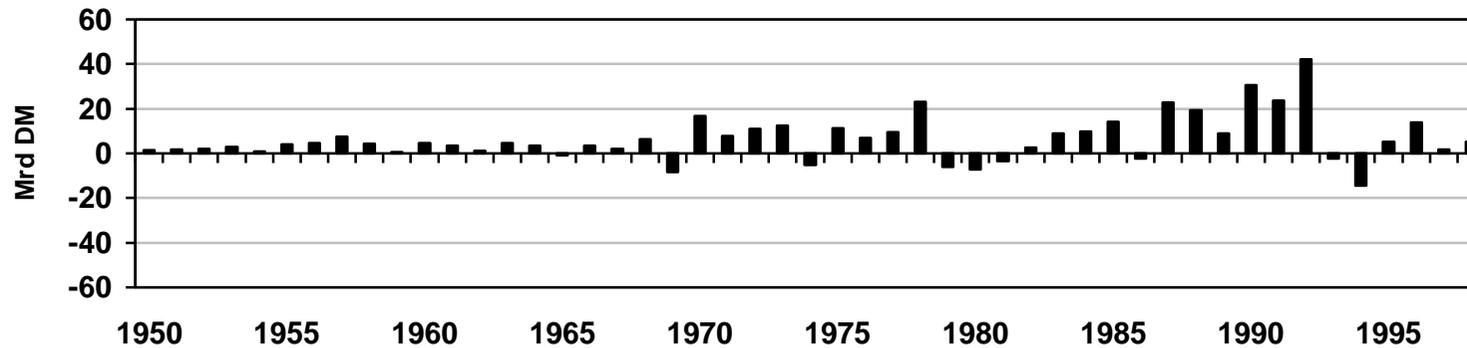
## 1.2. Geldformen und Geldumlaufgeschwindigkeit (verschiedene Abgrenzungen)

In den knapp 50 Jahren der Alt-BRD-Entwicklung halbiert sich der Anteil des Bargelds zugunsten der Bankdepositen und in der Periode steigender Zinssätze Mitte der 1960er bis Anfang der 1990er Jahre der Anteil der kurzfristiger Termin-depositen. Dies geht mit einer sinkenden Geldumlaufgeschwindigkeit einher.

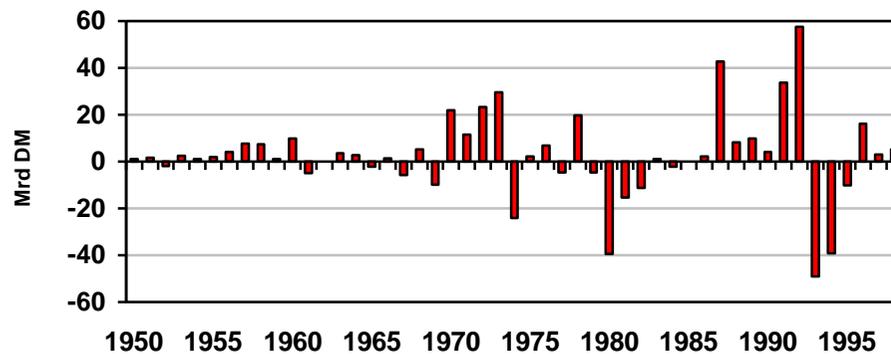


### 1.3. Markt- und Politikeinflussfaktoren für die jährliche Veränderung der Zentralbankgeldmenge: Inverse Beziehung zwischen Markt- und Politikfaktoren

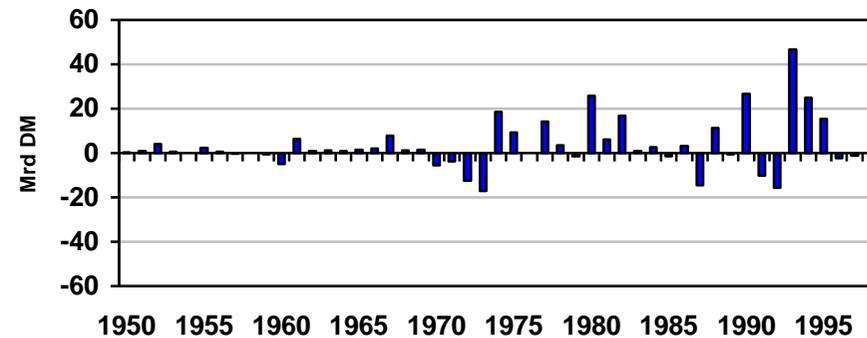
Aktuelles und potenzielles ZBG; jährliche Veränderung



Markteinflussfaktoren

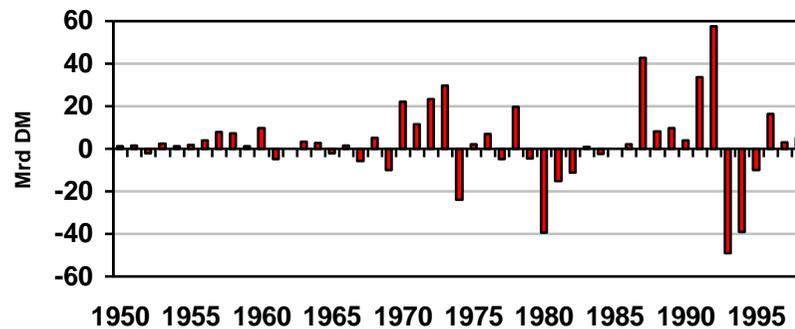


Politikeinflussfaktoren

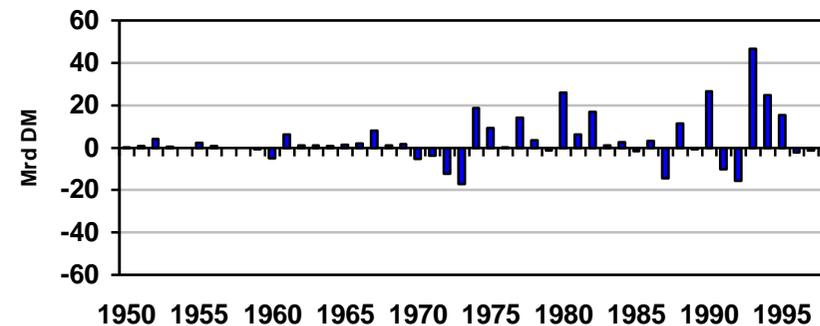


Devisenan- und -verkäufe dominieren die Marktfaktoren. Rediskontkontingent-, Mindestreservesatzänderungen sowie, in den letzten 15 Jahren verstärkt, Offenmarktpensionsgeschäfte dominieren die Politikfaktoren.

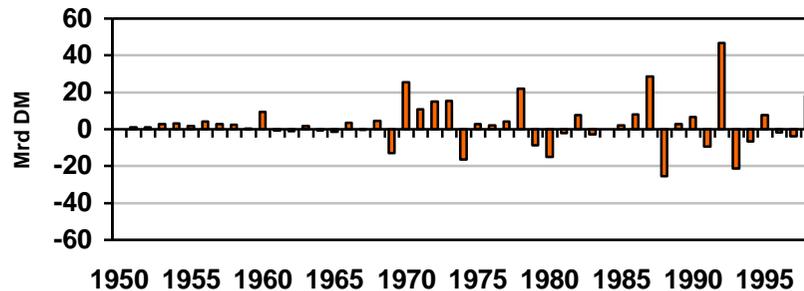
Markteinflussfaktoren



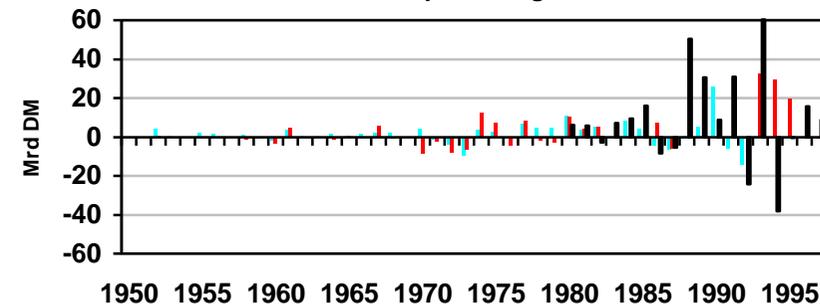
Politikeinflussfaktoren



davon: Devisenan- und -verkäufe



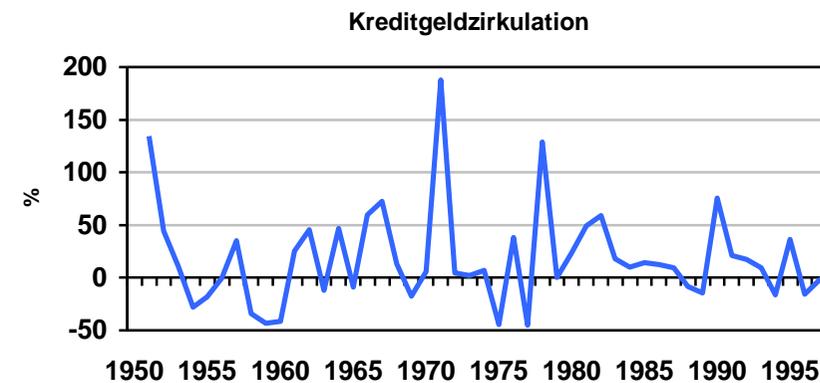
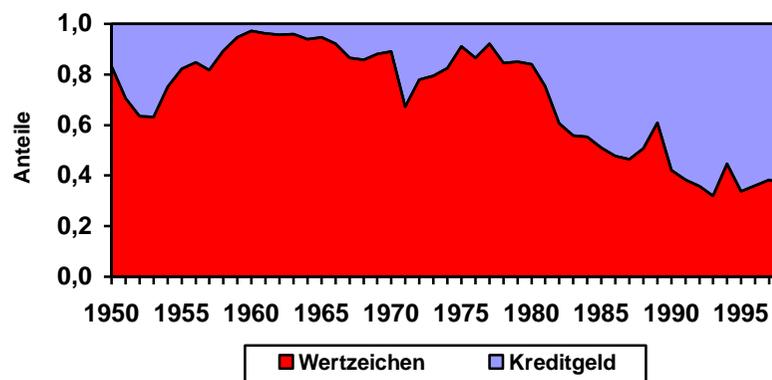
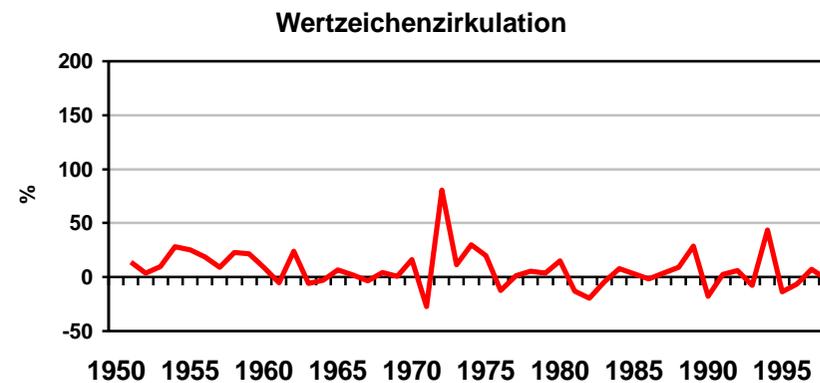
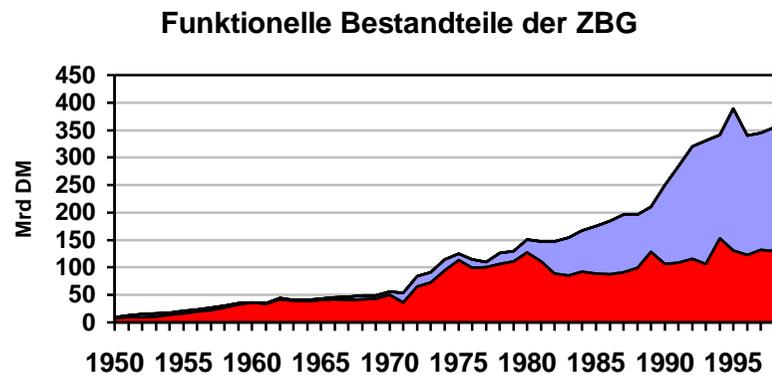
Rediskontkontingent-/Mindestreservesatzänderungen und  
Offenmarktpensionsgeschäfte



■ Rediskontkontingente ■ Mindestreservesätze ■ Offenmarkt

### 1.4 Funktionelle Bestandteile der Zentralbankgeldmenge

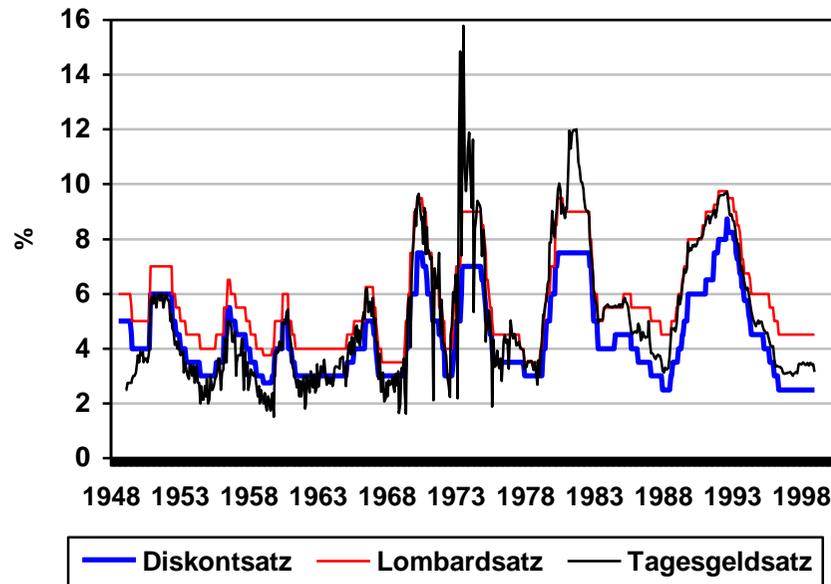
Mit dem Ende des Bretton-Woods-Systems und des Interventionszwangs am Devisenmarkt nimmt die Kreditgeldzirkulation des Zentralbankgeldes kontinuierlich zu.



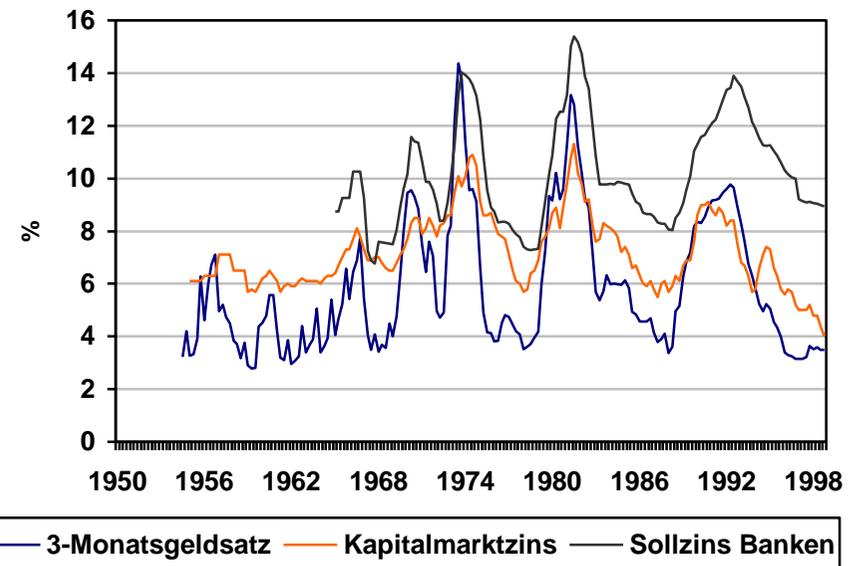
## 1.5 Zentralbankzinssätze und Marktzinssätze

Die Zinssätze haben einen ausgeprägt zyklischen Verlauf mit teilweise inverser Zinsstruktur. Die Zentralbankzinssätze vollziehen im Aufschwung den Anstieg der Marktzinsen nach und befördern nach dem oberen Wendepunkt die Zinssenkung am Geldmarkt.

Geldmarktzinssätze



Marktzinssätze



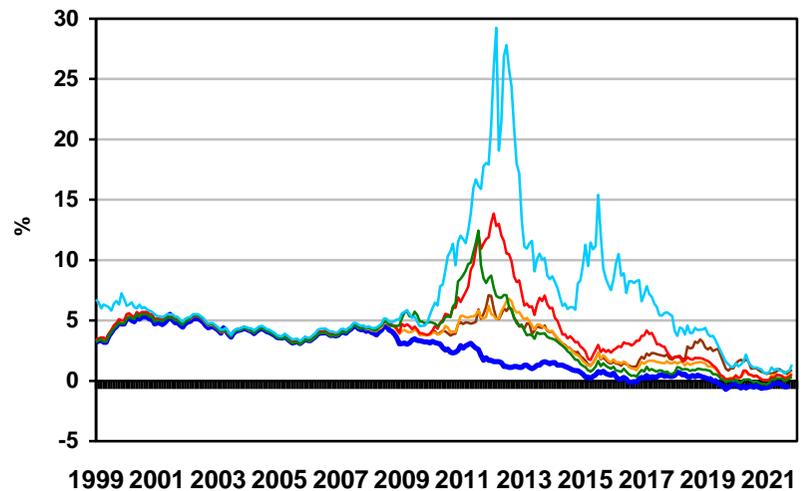
## 2. Euro-Ära (seit 1999)

- Die Euro-Zone ist ein Hybridprodukt mit einem supranational integrierten Geldmarkt und einheitlicher Währung sowie einer trotz vorangeschrittener Integration der nationalen Warenmärkte nach wie vor durch Nationalkapitale mit ihren Durchschnittsprofitraten gesteuerten Ressourcenallokation von Wertschöpfung und reproduktiver Akkumulation
- Als Verbund nationaler Ökonomien wird die Euro-Zone befestigt durch nationale Steuersysteme, national regulierte Arbeitsmärkte und eine national dominierte Wirtschaftspolitik
- Supranationale Integration ist ein fragiles Produkt auf Basis kapitalistischer Produktionsverhältnisse: Internationale Finanzmarktkrise 2007/08, Weltwirtschaftskrise 2009 und Euro-Krise ab 2010 haben dies eindrücklich gezeigt
- Lockere und ultralockere Geldpolitik der Europäischen Zentralbank hat durch ihr Agieren als Lender of last Resort den Zusammenbruch der Euro-Zone in der Vergangenheit verhindert
- Dennoch ist trotz Fortschritten bei Stabilisierungsmaßnahmen (ESM, Bankenunion etc.) die Krise nicht überwunden, weil ihre Ursachen fortbestehen

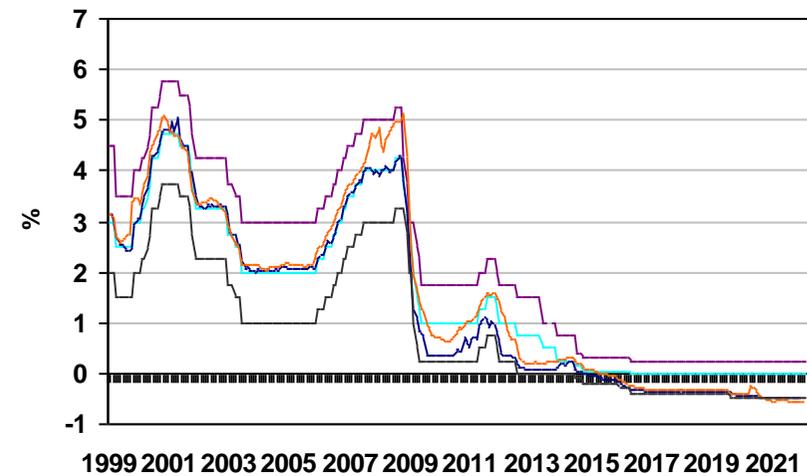
## 2.1 Zinssätze

Der Kapitalzins der Euro-Krisenländer entkoppelte sich 2009/10 vollständig von den Zinsen der anderen Euro-Staaten – zeitweilige Unmöglichkeit der Refinanzierung – und reduzierte sich erst nach Jahren der (ultra-)lockeren EZB-Geldpolitik. Verlust der Steuerungsfunktion des Zinssatzes für die Kapitalakkumulation

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



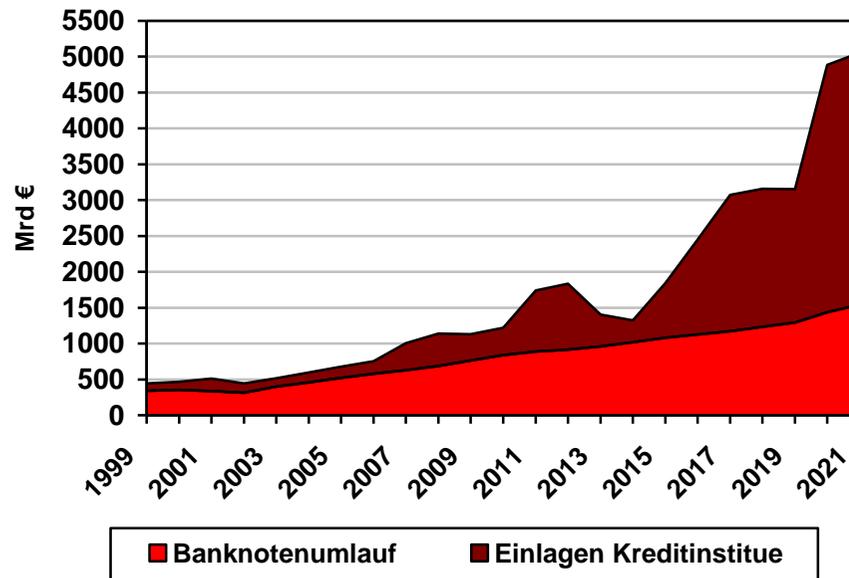
Euro-Geldmarktzinsen



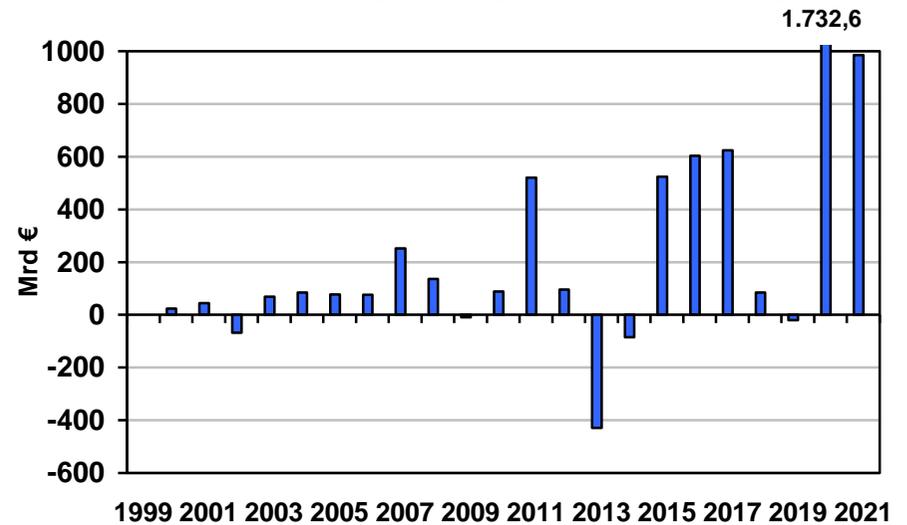
## 2.2 Euro-Zentralbankgeldmenge

Bei stetigem Anstieg des Euro-Banknotenumlaufs (u.a. durch Erweiterung der Euro-Zone) nehmen die Einlagen der Geschäftsbanken bei der EZB massiv seit 2015 zu: De-Leveraging und Vorsicht/Abstinenz expansiver Kreditvergabe

Euro-Bargeld und EZB-Einlagen der Banken

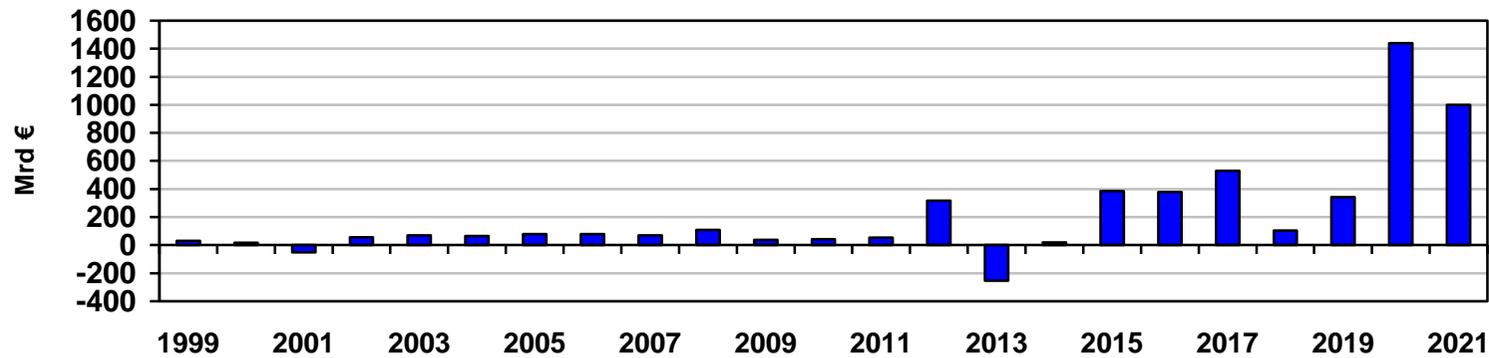


Zentralbankgeldmenge, abs. Veränderung

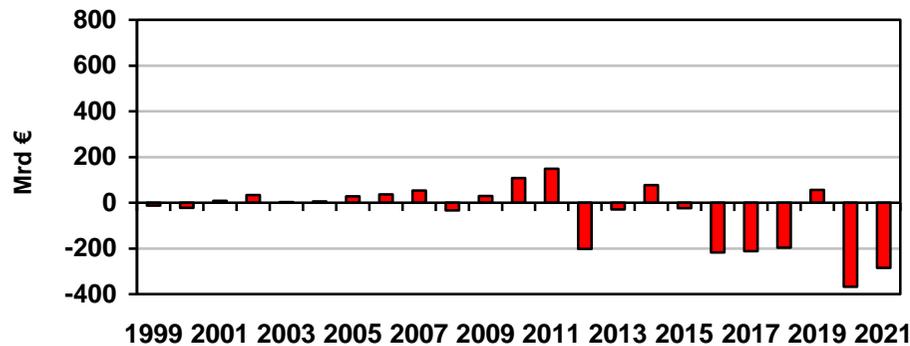


### 2.3 Markt- und Politikeinflussfaktoren für die jährliche Veränderung der Euro-Zentralbankgeldmenge: Dominanz der Geldpolitik (Politikeinflussfaktoren)

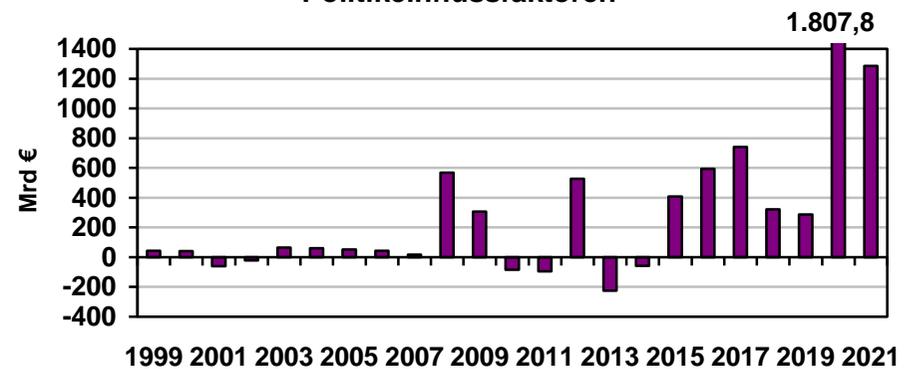
Euro-ZBG; jährliche Veränderung



Markteinflussfaktoren

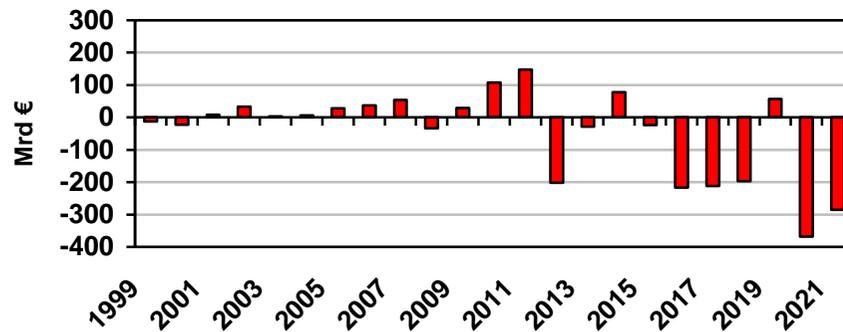


Politikeinflussfaktoren

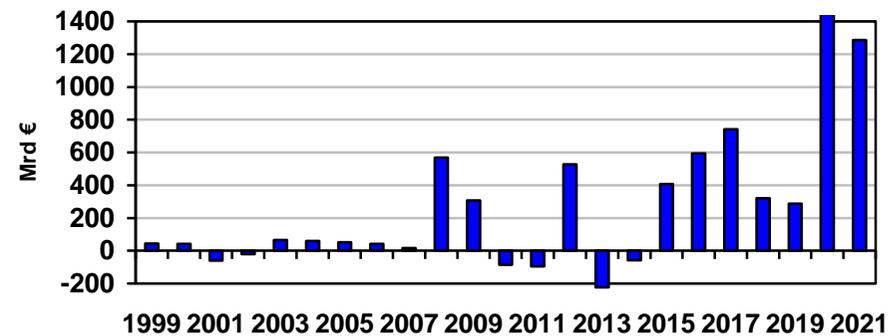


Devisenan-/verkäufe dominieren die Marktfaktoren. Die Politikfaktoren wurden bis zur Finanzmarktkrise durch die kurzfristige Refinanzierungen bestimmt; ab 2015 dominieren die Offenmarktkäufe der Asset Purchase-Programme

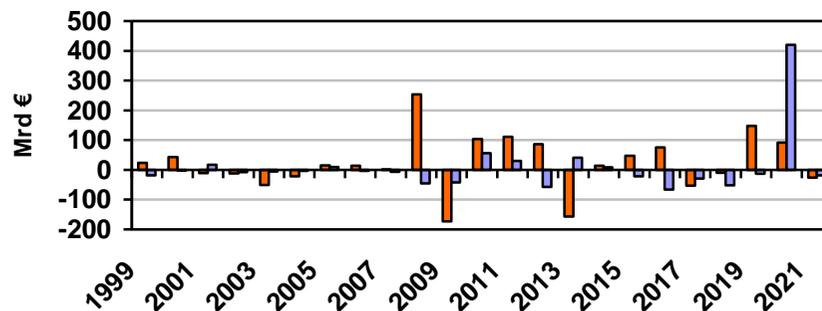
Markteinflussfaktoren



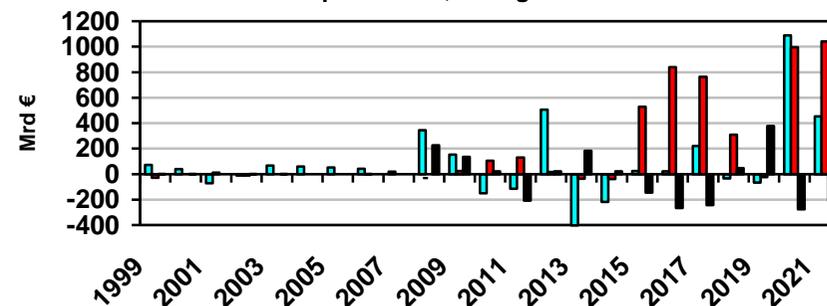
Politikeinflussfaktoren



Devisenan-/verkäufe, Öffentliche Einlagen



Refinanzierungsfazilitäten, sonstige Offenmarktoperationen, Einlagefazilität

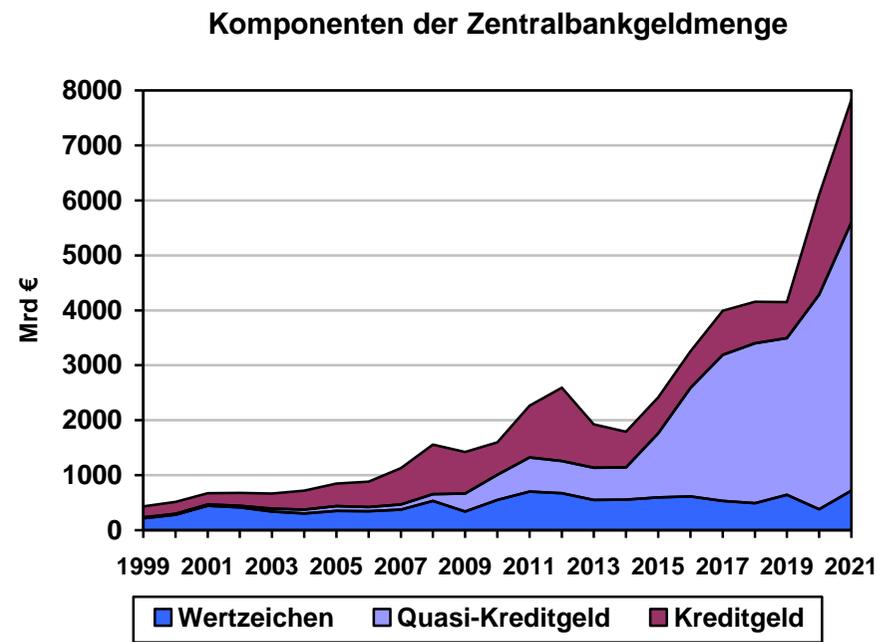
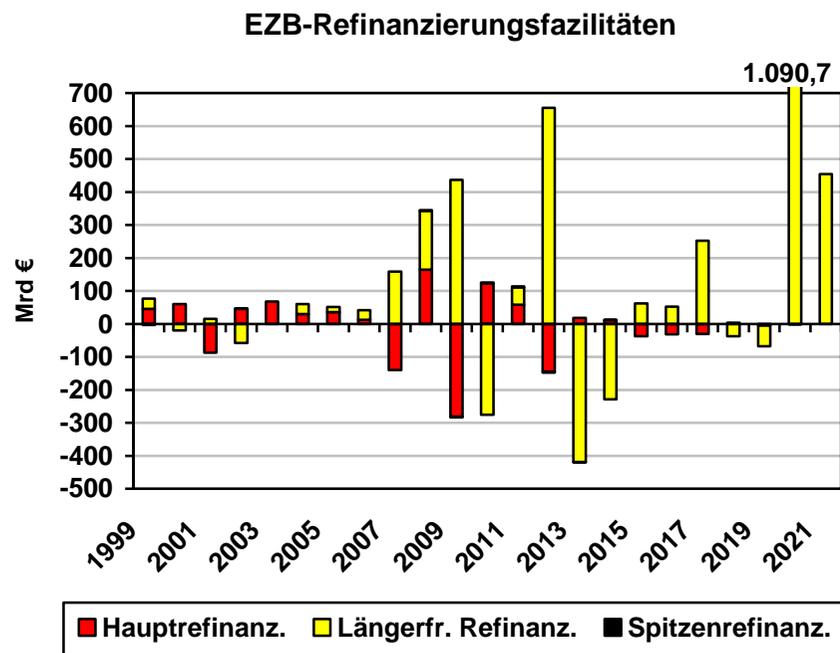


■ Devisenan-/verkäufe ■ Öffentliche Einlagen

■ Refinanzierungsfaz. ■ Sonst. Offenmarkt ■ Einlagefazilität

## 2.4 EZB-Refinanzierungsfazilitäten und funktionelle Bestandteile der Euro-ZBG

Die Refinanzierungsfazilitäten werden mit dem Ausbruch der Finanzmarktkrise durch längerfristige Refinanzierungen (teilweise bis 2 Jahre) dominiert. Dadurch sowie durch per Saldo geldmengenwirksame Wertpapierkäufe wird Quasi-Kreditgeld geschaffen.



**Vielen Dank für die Aufmerksamkeit**