

# Die Neutralitätstheorie des Geldes

Ein kritischer Überblick

Ulaş Şener

2., durchgesehene Auflage







Potsdam Economic Papers | 4

Ulaş Şener

# Die Neutralitätstheorie des Geldes

Ein kritischer Überblick

2., durchgesehene Auflage

Universitätsverlag Potsdam

**Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek**

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de/> abrufbar.

**Universitätsverlag Potsdam 2016**

<http://verlag.ub.uni-potsdam.de/>

Am Neuen Palais 10, 14469 Potsdam

Tel.:+49 (0)331 977 2533 / Fax: 2292

E-Mail: [verlag@uni-potsdam.de](mailto:verlag@uni-potsdam.de)

Die Schriftenreihe Potsdam Economic Papers wird herausgegeben von Prof. Dr. Malcolm Dunn.

ISSN (print) 2197-8069

ISSN (online) 2197-8077

Das Manuskript ist urheberrechtlich geschützt.

Layout und Typographie: Thomas Graf

Druck: docupoint GmbH Magdeburg

**ISBN 978-3-86956-344-2**

Zugleich online auf dem Publikationsserver der Universität Potsdam veröffentlicht:

URN [urn:nbn:de:kobv:517-opus4-83164](http://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:kobv:517-opus4-83164)

<http://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:kobv:517-opus4-83164>

# Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Einleitung</b>	<b>1</b>
<b>2</b>	<b>Die konzeptionellen Grundlagen der Geldneutralität</b>	<b>7</b>
2.1	Die klassische Dichotomie und die anwesende Abwesenheit des Geldes . . . . .	7
2.2	Die Exogenität des Geldes . . . . .	11
<b>3</b>	<b>Die theoretischen Modelle der Geldneutralität</b>	<b>21</b>
3.1	Die Quantitätstheorie . . . . .	22
3.2	Die Rational Choice-Theorie und die Superneutralität des Geldes .	28
3.3	Das Modell der neutralen Geldpolitik . . . . .	33
<b>4</b>	<b>Die heterodoxe Kritik der Neutralitätstheorie</b>	<b>37</b>
4.1	Kritik der Quantitätstheorie . . . . .	38
4.2	Der ‚monetaristische Moment‘ und das Scheitern der Geldmengenorientierung . . . . .	48
4.3	Ist Inflation neutral? . . . . .	53
4.4	Die Kritik der Exogenitätstheorie: Die Endogenität des Geldes . . .	59
<b>5</b>	<b>Fazit: Die Nichtneutralität des Geldes</b>	<b>73</b>
	<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>79</b>





# 1 Einleitung<sup>1</sup>

Die Analyse von Geld ist eine zentrale und immer wieder aktuelle Aufgabe, wenn man sich realen Fragen zeitgenössischer ökonomischer Entwicklung widmet. Dies leitet sich aus der Tatsache ab, dass das kapitalistische Wirtschaftssystem primär als Geldökonomie konstituiert ist. In der ökonomischen Literatur gibt es weitgehende Einigkeit darin, worin die Geldfunktionen bestehen. Genannt werden die Tauschmittel-, Recheneinheits- und Wertaufbewahrungsfunktion des Geldes (vgl. Mankiw 1998: 166f.; Anderegg 2007: 20). In einigen Lehrbüchern wird die Zahlungsmittelfunktion separat als vierte Geldfunktion ergänzt. Unterschiedliche Auffassungen gibt es dagegen in Bezug auf die Fragen, was die maßgebliche Rolle und der Zweck des Geldes sind, welche (sozio)ökonomischen Auswirkungen vom Geld ausgehen und welche Geldpolitik verfolgt werden sollte. Die konzeptionellen Herangehensweisen zu diesen Fragestellungen sind mannigfaltig und markieren die Trennlinie konträrer theoretischer Standpunkte in den heutigen geldtheoretischen Debatten.

Der neoklassischen Geldlehre nach ist Geld hauptsächlich ein Tauschmedium und ein Wertmaß der in einer Ökonomie produzierten und umgeschlagenen Waren und Güter: Geld konstituiert die moderne Tauschökonomie und hält sie am Laufen, indem es die Widerstände und Hürden des Warentausches senkt. Die zentrale Aufgabe des Geldes bestünde darin, einen störungsfreien und effizienten Ablauf von Marktprozessen zu gewährleisten. Geld wird nach dieser Auffassung vor allem als ein funktionales Instrument und nützliches Hilfsmittel begriffen. Nach derselben Betrachtung verliert Geld seine nützliche Funktionalität und wird zu einem Störfaktor des Tauschgleichgewichts, wenn es im *Überfluss* vorkommt und somit an Qualität und Glaubwürdigkeit verliert. Tritt dieser Fall ein – eine sogenannte ‚Geldschwemme‘ –, führe dies zu einer infla-

---

<sup>1</sup> Ich danke Malcolm H. Dunn, Joachim Becker und Ilker Ataç für kritische Kommentare und wichtige Anregungen. Thomas Graf danke ich für das Layout und die Typographie sowie Peter Schmidt und Reinhard Schumacher für das Feedback.

## 1 Einleitung

tionären Entwertung des Geldes und verzerre so den Warentausch. Die effizienzgeleitete Tauschmittelfunktion bildet das Kernstück der orthodoxen Geldlehre (vgl. Ganßmann 1998: 134).

Es existieren jedoch Theorien die eine alternative Erklärung von Geld liefern. Heterodoxe Theorien zeichnen sich dadurch aus, dass sie sich nicht mit der Tauschmittel- und Recheneinheitfunktion des Geldes zufrieden geben. Der keynesianischen Theorieschule zufolge muss Geld insbesondere in seiner Bedeutung als Wertaufbewahrungsmittel berücksichtigt und analysiert werden.<sup>2</sup> Die Marx'sche Theorie problematisiert Geld vor allem in seiner Rolle und Funktion als Kapital und betrachtet die damit verbundenen krisenhaften Prozesse (vgl. Müller/Buchholz 2009: 54). Geld wird dann nicht einfach als ein neutrales Tausch- und Hilfsmittel, das ökonomische Gleichgewichte fördert, aufgefasst, sondern wird ein Ausdruck gesellschaftlicher Verhältnisse, die sich durch Konflikte auszeichnen.

Diese unterschiedlichen Erweiterungen und Betonungen der Geldfunktionen seitens verschiedener Denkschulen bleiben nicht ohne Konsequenzen für die Rolle, die dem Geld zugewiesen wird. Vom Standpunkt der vorherrschenden (neoklassischen) Geldlehre aus kommt Geld eine neutrale und passive Rolle im Wirtschaftsgeschehen zu (vgl. Anderegg 2007: Kapitel 13). Aus der Neutralitätstheorie des Geldes wird das Paradigma der *Entpolitisierung der Geldpolitik*<sup>3</sup> abgeleitet (vgl. Burnham 2001), die dogmengeschichtlich auf den schottischen Philosophen und Ökonomen David Hume zurückgeführt wird (vgl. Streissler 2002: 67; Ingham 2004: 18).<sup>4</sup>

---

<sup>2</sup> Die Zahlungsmittelfunktion und die Liquiditätsmerkmale des Geldes werden von Post- und Monetärkeynesianern hervorgehoben. Während heutige volkswirtschaftliche Standardlehrbücher die Wertaufbewahrungs- und Zahlungsfunktion von Geld durchaus erwähnen, wird die Bedeutung und Rolle der Kapitalfunktion oft vernachlässigt. So beschäftigen sich sogenannte Portfolio-Theorien mit der Rolle des Geldes als Wertaufbewahrungsmittel. Diese behaupteten, dass Geld kein geeignetes Wertaufbewahrungsmittel ist, weil alternative Finanzanlagen und -produkte bei gleichem Risiko höhere Renditen erzielen würden (vgl. Mankiw 1998: 536f.). Die Finanzkrise von 2007/2008 hat jedoch vor Augen geführt, dass diese Erklärung nicht zutrifft.

<sup>3</sup> Unter Entpolitisierung der Geldpolitik wird eine regelbasierte Geldpolitik verstanden, die von einer unabhängigen Zentralbank ausgeführt wird.

<sup>4</sup> Hume war es auch, der die *Schmiermittel* Metapher des Geldes bekannt machte. Die Akzeptanz und die Nutzung von Geld ermöglicht nicht nur den Austausch von Waren, sondern erlaubt auch deren effiziente und kostengünstige Abwicklung (vgl. Anderegg 2007: 155).

Die Neutralitätstheorie des Geldes, der sich diese Studie widmet, basiert auf den folgenden zentralen Aussagen. Erstens, Geld ist ein verteilungsneutrales Instrument, das den Austausch und die Zirkulation von Waren ermöglicht. Für eine Analyse des Geldes muss daher die Tauschmittelfunktion des Geldes im Vordergrund stehen.<sup>5</sup> Zweitens, Geld wirkt sich grundsätzlich weder positiv noch negativ auf die Produktion, die Beschäftigung und die Verteilung aus. Die Neutralität des Geldes zeige sich darin, dass die Geldmenge nicht die relativen Güterpreise verändert, sondern lediglich das Preisniveau bestimmt. Folglich hat Geld auch keinen Einfluss auf die Allokation und Verteilung von materiellen Ressourcen (vgl. Suhr 1983: 76; Anderegg 2007: 155). Und drittens, Geld wird in einer modernen Nationalökonomie vom Staat emittiert, der es demzufolge auch kontrollieren kann. Das heißt, die Geldmenge ist exogen vorgegeben.

Es existieren zwei Theoriestränge, mit der das Neutralitätspostulat des Geldes begründet wird. Erstens, die traditionelle *Quantitätstheorie* des Geldes und, zweitens, die sogenannte *Rational-Choice-Theorie*. Die Quantitätstheorie trennt die Ökonomie modellhaft in eine reale und eine monetäre Sphäre. Geld wird somit aus der realen Analyse ausgeschlossen (Ökonomen verwenden dafür den Ausdruck ‚*klassische Dichotomie*‘). Darüber hinaus werden mit der Annahme, dass das Geld exogen, nämlich durch den Staat gegeben sei, andere Quellen der Geldentstehung vernachlässigt (vgl. Ingham 2004). Dies stellt eine entscheidende Voraussetzung dar, die Neutralitätstheorie des Geldes abzuleiten (vgl. Schelkle 1995: 23, 31). Der zweite Theoriestrang besteht in dem Konzept der rationalen Erwartungen (*rational choice*). Nach diesem Ansatz lassen sich individuelle Wirtschaftssubjekte von nominellen Geldgrößen nicht täuschen, sondern orientieren sich in ihren Handlungen an realen Größen, weil sie über alle nötigen Informationen verfügen. Es herrscht keine Geldillusion (vgl. Müller/Buchholz 2009: 54; Ganßmann 2012: 233 f.).

Sowohl die Neutralitätstheorie des Geldes als auch das Paradigma der Entpolitisierung der Geldpolitik sind sehr problematisch. Die aktuellen politökonomischen Kontroversen über die Rolle und Bedeutung von Geld und Geldpolitik, nach der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008, haben dies deutlich vor Augen geführt. Zudem hat der derzeitige Konsens in der Makroökonomik, dass

---

<sup>5</sup> Die Wertmaß- bzw. Recheneinheitsfunktionen sind arbiträr.

## 1 Einleitung

Zentralbanken unabhängig sein müssen seine theoretischen Wurzeln in diesen Theorien.

Ziel dieser Arbeit ist, die Neutralitätstheorie des Geldes aus einer *heterodoxen* Perspektive kritisch zu diskutieren.<sup>6</sup> Wichtig erscheint dies auch deshalb, weil die Neutralitätstheorie der (neoliberalen) Wirtschaftspolitik als theoretische Grundlage dient, also praktische Konsequenzen nach sich zieht (vgl. Ganßmann 1998: 133). Dagegen lehnen keynesianische, vor allem postkeynesianische Ansätze die Geldneutralität ab und weisen dem Geld eine reale und aktive Rolle in der Ökonomie zu (vgl. Müller/Buchholz 2009: 55).<sup>7</sup>

Im Fortgang dieser Studie soll gezeigt werden, warum diesen ‚heterodoxen‘ Ansätzen eine größere Erklärungskraft beigemessen werden sollte. Ich argumentiere, dass die Auffassung, Geld sei neutral und generiere keine Verteilungseffekte die spezifische Bedeutung und Funktionsweise von Geld in einer kapitalistischen Ökonomie verkennt.<sup>8</sup> Die neoklassischen Theorieschulen verorten Geld in einem imaginären ökonomischen Raum, aus dem Staat und Politik idealerweise ausgesondert sind. In dieser reinen Ökonomiewelt tritt Geld als ein äußeres funktionales Medium auf. Wie der Soziologe Heiner Ganßmann, in Anlehnung an Jürgen Habermas unterstreicht, gibt es aber keinen „staatsfreien sozialen Raum in der Art, wie er z. B. in der allgemeinen Gleichgewichtstheorie modelliert wird“ (Ganßmann 2012: 226). Daher kann es auch kein neutrales Geld und keine apolitische Geldpolitik geben.

Die vorliegende Arbeit ist wie folgt gegliedert. Im zweiten Kapitel wird die Rolle und Bedeutung des Geldes in der klassischen Dichotomie erörtert. Nach dieser

---

<sup>6</sup> Im Hinblick auf die Definition von Geld und die Auswirkungen von monetären Parametern wie Geldmenge, Kredit und Zinssatz auf makroökonomische Prozesse, Einkommen und Verteilung, Beschäftigung und Wachstum teilen sich ökonomische Theorien in zwei Hauptströmungen. Auf der einen Seite steht der *Neoklassische Theoriekomplex*, der die zeitgenössische Orthodoxie bildet. Diese Schule zeichnet sich dadurch aus, dass sie die Ökonomie analytisch in reale und monetäre Sphären trennt und als voneinander unabhängig betrachtet. Im Gegensatz dazu steht die *Heterodoxie*, die die monetäre Sphäre als einen integralen und konstitutiven Bestandteil der gesamtwirtschaftlichen Analyse auffasst und die orthodoxe Dualisierung der beiden ökonomischen Sphären, sowohl analytisch als auch von deren politökonomischen Aussagen und Schlussfolgerungen her, ablehnt (vgl. Hein 2005: 135).

<sup>7</sup> Auch marxistische Ansätze lehnen die ökonomische Neutralität von Geld ab und weisen – aufgrund der Tatsache, dass Geld gesellschaftliche Arbeit *kommandiert* – die sozioökonomische Neutralität von Geld zurück.

<sup>8</sup> Ingham bezeichnet dies als zweiten paradoxen Lehrsatz der orthodoxen Geldtheorie. Die orthodoxe Auffassung Geld als Ware zu betrachten, interpretiert er als das erste Paradox (vgl. Ingham 2004: 7f.).

Auffassung sind die Sphären der Ökonomie und Politik ebenso geschieden wie die nominelle und reelle Ökonomie (vgl. Nitzan/Bichler 2009: 25). Diese doppelte Dichotomisierung prägt die instrumentelle Auffassung und Definition von Geld als ein neutrales Tauschmittel ganz entscheidend. Anschließend wird die Theorie der Exogenität des Geldes diskutiert. Im dritten Kapitel folgt die Darstellung der Quantitätstheorie und des Rational-Choice Ansatzes unter dem Gesichtspunkt der Geldneutralität. Beide Ansätze gelten als Referenztheorien, auf die sich die Befürworter einer Entpolitisierung der Geldpolitik stützen. Anschließend erörtern wir, was in der Mainstreamökonomik unter *neutraler* Geldpolitik verstanden wird und wie diese modelliert wird.

Die Kritikpunkte an den zentralen Aussagen der Neutralitätstheorie werden im vierten Kapitel diskutiert. An die Stelle der Exogenitätsauffassung des Geldes tritt eine insbesondere von Postkeynesianern verteidigte Theorie der Endogenität des Geldes, die das Kreditvolumen und die Geldmenge aus den ökonomischen Aktivitäten und Finanzierungszielen der Marktteilnehmer heraus erklärt. Daraus folgt theoretisch, dass die Frage der Finanzierung zu Beginn der Analyse gestellt werden muss. In diesem Sinne stellt das Kreditvolumen ebenso wie die Geldmenge eine endogene Variable für den Akkumulations- und Einkommensbildungsprozess dar. Das fünfte Kapitel fasst zentrale Einsichten der ökonomischen und der sozialen Nichtneutralität des Geldes zusammen und zieht ein Fazit.



## 2 Die konzeptionellen Grundlagen der Geldneutralität

„It is self-contradictory to discuss a process which admittedly could not take place without money, and at the same time to assume that money is absent or has no effect.“ (Hayek 1975: 31)<sup>9</sup>

Das Neutralitätskonzept des Geldes basiert auf der Vorstellung einer reinen Theoriwelt, in der die allgegenwärtige Anwesenheit von Geld von einer gleichzeitigen Abwesenheit von Geldeffekten begleitet wird. Ich bezeichne diese neoklassische Geldauffassung daher als die *anwesende Abwesenheit des Geldes*. Wie diese Abstraktion konstruiert und zu verstehen ist, will ich im Folgenden darlegen. Die metatheoretischen Grundlagen, aus denen die *anwesende Abwesenheit* von Geld hergeleitet wird, bilden die Konzepte der ‚klassischen Dichotomie‘ und der ‚Exogenität des Geldes‘.

### 2.1 Die klassische Dichotomie und die *anwesende Abwesenheit* des Geldes

„Capitalism is characterized by several related antinomies and contrasts, basic dualities that resemble the ancient paradoxes of Hellenic philosophy. Of these dualities, the most important are the distinction between politics and economics and the separation of the real from the nominal.“ (Nitzan/Bichler 2009: 25)

Die herrschende Doktrin der Wirtschaftswissenschaften, die Neoklassik, unterscheidet zwischen der realen und monetären Sphäre. Im Fokus der realen Analyse stehen Güter und Faktoren, mit denen Waren produziert werden, die an-

---

<sup>9</sup> Auf dieses Zitat bin ich durch Anderegg (2007: 199) aufmerksam geworden.

schließlich von privaten Haushalten konsumiert oder Firmen genutzt werden. Im monetären Bereich hingegen stehen Geld, die monetären Effekte von Geld und monetäre Transmissionsmechanismen im Mittelpunkt. Diese räumlich-konzeptionelle Teilung der Ökonomie in zwei nebeneinander existierende Parallelwelten wird als ‚klassische Dichotomie‘ bezeichnet. Sie beruht auf der Prämisse, dass die ökonomischen Prozesse in den jeweiligen Sphären lediglich ihren eigenen, voneinander unabhängigen Gesetzmäßigkeiten und Prinzipien gehorchen (vgl. Schelkle 1995: 22).<sup>10</sup> Behauptet wird, dass von der monetären Sphäre aus keine nachhaltigen strukturverändernden Wirkungen auf die reale Sphäre ausgehen. In diesem Sinne verhält sich Geld bezogen auf die Realwirtschaft, *neutral*.

Die Vertreter dieses Ansatzes betrachten Güter- und Geldmärkte folglich getrennt voneinander, weil aus ihrer Perspektive reale ökonomische Größen nur von realwirtschaftlichen Faktoren und Entwicklungen abhängen. So führt bspw. Joseph Schumpeter die ‚reale Analyse‘ auf den Grundsatz zurück, dass „alle wesentlichen Phänomene des Wirtschaftslebens in Form von Gütern und Dienstleistungen und in Entscheidungen über die bzw. in Beziehungen zwischen ihnen ausgedrückt werden können“ (Schumpeter 2009: 354). In Folge dessen erfolgt die reale Analyse häufig mit Hilfe einfacher Tauschmodelle ohne Geld. Ein Beispiel dafür liefern die mathematischen Modelle der allgemeinen Gleichgewichtstheorie, wie etwa das Arrow-Debreu-Modell, in dem auf Geld verzichtet wird.<sup>11</sup> Als Erklärung gibt die neoklassische Gleichgewichtslehre an, dass Geld im Idealzustand des tauschwirtschaftlichen Kreislaufs strukturell keine Rolle spielt. Aus diesem Grund könne sie in den Gleichgewichtsmodellen auch vernachlässigt werden (vgl. Heine/Herr 2003: 268; Ingham 2004: 8).

---

<sup>10</sup> Die entsprechende Krisentheorie wird als ‚monetäre Konjunkturtheorie‘ bezeichnet. Nach dieser werden, so Schelkle, die Banken zu den Schurken der Geldwirtschaft erklärt, da ihre Macht über Kredit und das Geldangebot als Ursache für die folgenreichen Schwankungen und Unregelmäßigkeiten der kapitalistischen Ökonomie gesehen werden (vgl. Schelkle 1995: 23).

<sup>11</sup> Das Beschäftigungsniveau wird auf die Arbeitsnachfrage der Unternehmer auf dem Arbeitsmarkt zurückgeführt. Die Produktion von Gütern hingegen wird mit den gesellschaftlichen Bedürfnissen und der daraus erwachsenden Nachfrage auf den Gütermärkten erklärt. Das Verhältnis dieser Angebots- und Nachfragegrößen wird in der allgemeinen Gleichgewichtstheorie modelliert, die auf Walras zurückgeht (vgl. Heine/Herr 2003: 268). Folglich taucht in den etablierten mathematischen Modellen der allgemeinen Gleichgewichtstheorie, wie etwa dem *Arrow-Debreu* Modell, Geld nicht auf (vgl. Ingham 2004: 8).



Doch was bedeutet in diesem Kontext, Geld spiele keine Rolle? Wie kann eine derart grundlegende und allgegenwärtige ökonomische Kategorie wie Geld einfach zu einer vernachlässigbaren Größe erklärt werden?<sup>12</sup> Ingham, der auf Schumpeter rekurriert, beschreibt diese methodische Vorgehensweise als „stylized conception of a simple trading economy in which exchange ratios of commodities express their ‚real‘ values“ (Ingham 2004: 16). Nicht die (nominellen) Geldpreise, sondern die relativen Austauschverhältnisse zwischen den Waren und Gütern werden als Ausdruck der realen Werte gesehen und sind ausschlaggebend für die Beschreibung ökonomischer Verhältnisse. Für die Untersuchung der relativen Austauschverhältnisse der Waren könne Geld daher ignoriert werden.<sup>13</sup>

Die Wirkungslosigkeit des Geldes wurde schon von klassischen Ökonomen mit einem Schleier verglichen, der die realen Verhältnisse umgibt<sup>14</sup>, aber – so wäre zu ergänzen – auch verzerrt, weshalb auch von einer ‚Geldillusion‘ gesprochen wird (vgl. ebd. 8). Schumpeter beschreibt die Logik der realen Analyse wie folgt:

„Solange sie normal funktioniert, beeinflusst sie den Wirtschaftsablauf nicht, der sich ebenso vollzieht wie in einer Naturaltauschwirtschaft: Das ist im wesentlichen der Inhalt des Begriffs des neutralen Geldes. So wurde das Geld also als ‚Mantel‘ und ‚Schleier‘ der Dinge bezeichnet, die für die Haushalte oder die Unternehmungen in ihrer täglichen Praxis oder für den beobachtenden Analytiker von wirklicher Bedeutung sind. Und in der Tat kann das Geld bei der Analyse fundamentaler Eigenschaften des Wirtschaftsprozesses nicht nur weggelassen werden, sondern es muß sogar weggelassen werden, ebenso wie ein Schleier weggezogen werden muß, wenn wir das Gesicht dahinter sehen wollen.“ (Schumpeter 2009: 354f.)

---

<sup>12</sup> In Rieses Worten bildet dieses Paradigma das letzte ‚Rätsel‘ der Nationalökonomie. Für eine ausführliche Kritik der Widersprüche der orthodoxen Lehrbuchbehandlung von Geld siehe Riese (1995).

<sup>13</sup> Geld kann hier in seiner Funktion als Tauschmittel sowohl einer Ware als auch eines Symbols einer Ware aufgefasst werden: „The medium of exchange may be either an actual commodity or, as in Walrasian general equilibrium theory, a symbol of a representative commodity...“ (Ingham 2004: 18). Und kurz zuvor bemerkt Ingham, dass „[i]t is in this sense that money is a ‚neutral veil‘ that has no efficacy other than to overcome the ‚inconveniences of barter‘ which, in the late nineteenth-century formulation, result from the absence of a double coincidence of wants.“ (Ingham 2004: 17) Dies läuft dann auf den Transaktionskostenansatz der Neoklassik hinaus.

<sup>14</sup> Ingham führt die meta-theoretischen Wurzeln bis ins antike Griechenland zurück. Aristoteles zufolge sollte der Sinn des ökonomischen Handelns darin bestehen, Nutzen aus den Dingen zu ziehen. Geld solle lediglich als Vehikel der Nutzenvermittlung dienen: „[T]he purpose of economic activity should be in the gaining of utility through production and exchange. Money should be no more than a neutral medium for the attainment of this end.“ (Ingham 2004: 199)

Nach Schumpeter wird das reale Wirtschaftsgeschehen also nicht durch das Geld beeinflusst. Das gilt in Bezug auf die Produktion und Allokation gleichermaßen (vgl. Suhr 1983: 76). Was bleibt ist die Wirkung der Geldmenge auf die Preise, genauer auf die nominellen (absoluten) Preise, denn die relativen Güterpreise sind wieder von realen Größen abhängig. Begründet wird die ökonomische Neutralität des Geldes damit, dass die referentielle Grundlage für ökonomische Entscheidungen, unter der Annahme rational handelnder Akteure, relative und nicht absolute Preise sind. So unterstreicht Michael Woodford:

„The most important aspect of monetary neutrality, and the one that represents a genuinely deep principle of economic theory, is the proposition that decisions about the supply and demand of goods and services should (if decision makers are rational) depend only on the relative prices of different goods, and not on the absolute price (price in terms of money) of anything.“ (Woodford 2008: 1570)

Geld wird lediglich als ein Tauschmedium begriffen, als ein technisches Hilfsinstrument der Zirkulation, das keine ‚realen‘ ökonomischen Effekte hat (vgl. Schumpeter 2009: 354), und im Sinne Walras' ein *numéraire*, also eine Recheneinheit ist (vgl. Streissler 2002: 79). Folgt man dieser Theorie gibt es keinen Grund, Geld nachzufragen. In einer rein idealtypischen Tauschwirtschaft, die den Gesetzen der Gleichgewichtstheorien folgt, existieren keine Geldeffekte und die Wirtschaftssubjekte handeln, ohne einer Geldillusion ausgesetzt zu sein (vgl. Anderegg 2007: 154).

Aber warum gibt es dann überhaupt Geld? Wie wir zu Beginn angemerkt haben, wird Geld aus den Funktionen hergeleitet, die es erfüllt. Geld wird als eine Folge einer ökonomischen Evolution von Tauschakten aufgefasst (vgl. Riese 1995: 57). Geld schließt sozusagen die tauschtheoretische Lücke zwischen der Güterproduktion und dem Warentausch. Für die Analyse der Tauschbeziehungen wird Geld gleichwohl als unerheblich betrachtet. Infolgedessen wird Geld zu einer Nebenerscheinung erklärt, zu einem Epiphänomen der Warentauschwirtschaft (vgl. Ingham 2004: 197). Ich beschreibe diese widersprüchliche Geldauffassung als *anwesende Abwesenheit* des Geldes. Die Bedeutung des Geldes reduziert sich darauf, dass die Geldmenge das allgemeine Preisniveau bestimmt (vgl. ebd. 8).<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> Viele Ökonomen, die die Neutralität des Geldes verteidigen, haben durchaus ein Gespür für reale Geldeffekte. Interessanterweise räumen die bekannten klassischen, als auch neoklassischen und liberalen Ökonomen, die faktische nicht-Neutralität des Geldes ein. Von Pigou bis Smith, von Ricardo bis Mill, und schließlich auch Fisher und Hayek, Alle erkennen sie Auswirkungen von Geld auf reale ökonomische Größen an (vgl. Anderegg 2007:

Das Konzept der klassischen Dichotomie legt den Grundstein dafür die Neutralität des Geldes über die Nachfrage nach Geld zu begründen. Bleibt zu klären, wodurch sich die Geldmenge bestimmt? Die orthodoxe Antwort auf diese Frage bildet das Konzept der ‚Exogenität des Geldes‘, der wir uns nun widmen werden.

## 2.2 Die Exogenität des Geldes

Die Neutralitätstheoretiker konstatieren, dass Geld als ein der Ökonomie äußerliches und neutrales Tauschmittel verstanden werden muss. Es hat keinen Einfluss auf die ökonomischen Produktionsprozesse und die Verteilungsverhältnisse. Das Konzept der Exogenität des Geldes entwickelt diese Auffassung weiter und schlussfolgert, dass Geld ein vom Staat exogen zur Verfügung gestelltes Hilfsmedium ist und von diesem kontrolliert wird. Dabei wird grundlegend zwischen dem von der Zentralbank emittierten Zentralbankgeld und dem von den Banken geschöpften Kreditgeld unterschieden.<sup>16</sup> Das Geldangebot der Zentralbank wird als Basisgeld oder *Geldbasis* bezeichnet und mit M0 symbolisiert. Das Basisgeld setzt sich aus der Geldemission, dem Reservegeld, d. h. den bei der Zentralbank hinterlegten Barguthaben der Geschäftsbanken, plus der Repo-Position zusammen. Auf Grundlage dieser Geldbasis vergeben Banken Kredite. Die Kreditvergabe bildet Sichtguthaben und schöpft *Kreditgeld*. Diese bilden Geldsurrogate, die Kaufkraft erzeugen, weil sie als Zahlungsmittel verwendet werden. Folglich führt Kreditgeld zu einer Erweiterung der Geldmenge. In der Literatur werden deshalb über M0 hinaus weitere Geldmengenaggregate (M1, M2 und M3) verwendet, die unterschiedliche Formen monetärer Verbindlichkeiten einbeziehen (vgl. Mankiw 1998: 171; Andereg 2007: 25). Beispielswei-

---

Kapitel 8). Ihre Einsicht beschränkt sich aber insgesamt darauf, dass die monetären Effekte lediglich kurzfristiger Natur seien und als Ausnahmefälle betrachtet werden müssen, die schlussendlich zu ökonomischen Verzerrungen führen. Diejenigen, die die Neutralität weiter relativieren, argumentieren, dass auch wenn die Neutralität nicht gegeben sei, sie als Ziel der Geldpolitik gelten müsse.

<sup>16</sup> In dem Geldschöpfungsprozess werden drei Akteure identifiziert, die Zentralbank, die Banken und die privaten nicht-Banken, d. h. die Haushalte und Unternehmen. In der Literatur ist die staatliche und private Geldschöpfung Gegenstand der Kontroverse zwischen der sogenannten *Currency School* und der *Banking School*. Das Exogenitätskonzept steht in der Tradition der Currency Theorien, die sich vor allem mit dem Geldangebot der Zentralbanken beschäftigt.

se bezeichnet M1 den Bargeldumlauf und die Sichteinlagen inländischer Nichtbanken bei den Geschäftsbanken.

Die Geldmenge erhöht sich nicht nur durch die aktive Kreditvergabe der Banken, sondern auch wenn Privatpersonen Bargeld bei den Banken einzahlen, die in Form von Sichteinlagen, Termin- oder Sparguthaben angelegt werden (vgl. ebd. 71). Dieser Prozess ist nicht durch nationales Zentralbankgeld beschränkt. Bei vollkommener Konvertibilität können Privatpersonen auch Devisen, d.h. Bargeld anderer Staaten, bei den nationalen Banken einzahlen und somit die Geldmenge erhöhen. In den heutigen etablierten Geldökonomien nimmt die private Geldschöpfung eine dominante Rolle ein. Das Volumen und die Relation der von den Banken erzeugten Kreditgeldmenge variiert, vielerorts macht sie bis zu 95 Prozent der gesamten Geldmenge aus, während das Bargeld lediglich bei 5 Prozent liegt (vgl. Die Welt vom 28.11.2011). Laut jüngster EZB Statistik (Juni 2014) lag der Anteil der Bargeldmenge am M3 im Euroraum bei 9,3 Prozent.<sup>17</sup>

Das Konzept der Exogenität besagt nun, dass die Zentralbank die Geld- und Kreditschöpfung steuern und die Geldmenge exogen festlegen kann. ‚Exogenität‘ bedeutet in diesem Zusammenhang, dass das Geldangebot unabhängig von anderen ökonomischen Faktoren bestimmbar ist (vgl. Mankiw 1998: 170; Anderegg 2007: 70). So wird in der Lehrbuchliteratur der Zentralbank zugestanden, die Geldmenge durch verschiedene geldpolitische Instrumente steuern zu können. Sie kann durch die Geldemission und Offenmarkttransaktionen (Kauf und Verkauf von Staatsanleihen) *direkt* – daher gilt M0 in der Literatur als das von der Zentralbank unmittelbar kontrollierte Geldmengenaggregat – und durch die Mindestreservpolitik und den Diskontsatz, d.h. dem Leitzins, *indirekt* auf die Geldmengenentwicklung einwirken (vgl. Mankiw 1998: 533).

Die indirekte Mengensteuerung wird in der Standardtheorie wie folgt erklärt. Der sogenannte Mindestreservesatz legt fest, in welchem Umfang Banken – in Abhängigkeit ihrer Darlehen – Kredite vergeben dürfen (fractional reserve banking). Anders formuliert, er gibt den Anteil der Kreditmenge an, der als Sicherheitsreserve bei der Zentralbank hinterlegt werden muss.<sup>18</sup> In den Lehrbüchern

<sup>17</sup> <https://www.ecb.europa.eu/press/pdf/md/md1406.pdf>, aufgerufen am 24. August 2014.

<sup>18</sup> Je nach gesetzlicher Regelung unterliegen kurzfristige Bankeinlagen, Giro-, Termin- und Spareinlagen, der Reservepflicht. Einlagen mit Laufzeiten und Kündigungsfristen über 2 Jahren und Repogeschäfte unterliegen nicht der Reservepflicht. Auch nicht Schuldverschreibungen. International unterscheiden sich die Regelungen ganz erheblich. So existiert derzeit in China

wird dieser Prozess mit dem sogenannten Geldangebots- bzw. Geldschöpfungsmultiplikator modelliert (vgl. ebd. 532; Jäger/Springler 2012: 285). Der Privatsektor bestimmt die Geldmenge über diesen Multiplikator, der von der der Portfolio- und der Reservehaltung der Banken und der Geldbasis der Zentralbank abhängt (vgl. Goodhart 2001: 16).

Auf die Details der Berechnung wollen wir an dieser Stelle nicht eingehen – diese können in den bereits erwähnten Lehrbüchern nachvollzogen werden. Was uns hier interessiert ist der Aspekt der Kontrolle. Mit dem Multiplikatoransatz wird konstatiert, dass die Zentralbank auch die private Geldschöpfung kontrollieren kann. Zwar wird anerkannt, dass die Haushalte, Unternehmen und die Banken einen gewissen Einfluss auf das Geldvolumen haben. Beispielsweise können Banken auch höhere Reserven halten, sogenannte Überschussreserven, als die Zentralbank vorschreibt. Die Höhe dieses Anteils hätte direkten Einfluss auf das Geldangebot (vgl. Mankiw 1998: 534). In den Modellen wird allerdings angenommen, dass Bargeld- und Reservehaltung relativ stabil und vorhersehbar sind (vgl. Jäger/Springler 2012: 285 f.). In diesem Fall könne die Zentralbank, durch die Festlegung der Mindestreserven und der Geldbasis, auch das Volumen der privaten Geldschöpfung durch die Banken regulieren.<sup>19</sup> Die Geldmenge ist also eine exogene Größe. Der (kurzfristige) Geldzins hingegen gilt als eine endogene Größe, die durch das Angebot und die Nachfrage nach Geld bestimmt wird.<sup>20</sup>

---

eine Mindestreservepflicht von 20 Prozent. Während in den USA die Fed noch 10 Prozent verlangt hält die EZB den Mindestsatz bei lediglich einen Prozent (Stand 2012). <http://online.wsj.com/articles/china-central-bank-unveils-details-on-reserve-ratio-cuts-for-some-banks-1402314980>, <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/reservereq.htm>, [http://www.bundesbank.de/Navigation/EN/Tasks/Monetary\\_policy/Minimum\\_reserves/minimum\\_reserves.html](http://www.bundesbank.de/Navigation/EN/Tasks/Monetary_policy/Minimum_reserves/minimum_reserves.html), aufgerufen am 24. August 2014.

<sup>19</sup> Inwiefern in der Praxis die Mindestreserve von der Bankenaufsicht tatsächlich überprüft wird bleibt eine weitere offene Frage, die aber hier nicht weiter vertieft werden soll. Aus den empirischen Ergebnissen, die beispielsweise Anderegg für die EU vorlegt, ist keine eindeutige Aussage zu schließen. So stellt Anderegg zunächst fest, dass die Mindestreserve M1 tendenziell begrenzt ist, nicht aber M2 und M3 (vgl. 2007: 76). Das bedeutet die Kreditmenge entwickelt sich unabhängig vom Mindestreservesatz. An anderer Stelle weist er aber die These zurück, dass die Mindestreserven keine Begrenzung der Geldmenge darstellt (vgl. ebd. 367). Die empirischen Hinweise und Aussagen sind also widersprüchlich.

<sup>20</sup> In der Realität jedoch legt die Zentralbank die kurzfristigen Zinssätze fest, auf deren Grundlage dann die Banken ihre Kreditzinsen festlegen und somit auch die Geldmenge beeinflussen. Denn die Höhe der Kreditzinsen entscheidet zwar nicht ausschließlich, aber maßgeblich über die Kreditnachfrage (vgl. Goodhart 2001: 15 ff.). Auf diesen Aspekt gehen wir später näher ein.

Die Kontrollhypothese, die aus dem Exogenitätskonzept abgeleitet wird, ist jedoch trügerisch und theoretischer Natur. Die Entwicklungen der letzten Jahre haben gezeigt, dass die Geldschöpfung und Kreditvergabepraxis der Banken, insbesondere im Kontext der *Finanzialisierung*, nicht im Einklang mit der Prognose der Standardtheorie korrespondiert. Viele Autoren, die an der Exogenität der Geldmenge festhalten räumen deshalb ein, dass auch andere Akteure auf die Geldmenge Einfluss nehmen. Diese indirekte Einflussnahme wird aber als problematisch angesehen und soll nur kurzfristig gelten. Mankiw sieht Finanzinnovationen und eine ‚*wachsende Bedeutung von geldnahen Titeln*‘ als Ursache, die den Kontrollmechanismus der Zentralbank erschweren (vgl. 1998: 543). So wird beispielsweise die steigende Rolle von Versicherungen, Pensions- und Investmentfonds genannt, die mit neueren Finanzinstrumenten zusätzliche Finanz- und Kreditmittel zur Verfügung stellen und somit die Geldbasis unabhängig von der Zentralbank beeinflussen.<sup>21</sup> Andereggs unterstreicht in diesem Kontext, dass die exakte Trennung zwischen Bankeinlagen und Finanzinstrumenten problematisch ist, weil der Übergang von einzelnen Geldmengen und Geldkapital fließend ist (vgl. 2007: 24). Als Faktoren, die die Kontrollmöglichkeit der Zentralbank einschränken, sieht er wie Mankiw die Ausweitung von Finanzinnovationen, die den Bedarf an Bargeld senken, die Entstehung von neuen Kreditinstrumenten, die die Kreditbasis erweitern, ohne auf Mindestreserven beschränkt zu sein, und die Zunahme von Terminkontrakten, die neue Geldschöpfungsoptionen schaffen (vgl. ebd. 366 f.). Andereggs interpretiert diese Schwierigkeiten aber als kurzfristige Phänomene. Langfristig könne die Zentralbank durchaus die Liquidität kontrollieren. Wie dies geschieht, führt er aber nicht aus.

Die Exogenitätstheorie ist auch aus einem anderen Grund auf Kritik gestoßen. Die Modelle, in denen mit der Exogenität des Geldes operiert wird, sind in der Regel auf einen Nationalstaat bezogen. Wenn wir jedoch die nationalstaatliche Ebene überschreiten, d. h. die internationale Dimension von Geld und Geldflüssen betrachten, dann wird schnell deutlich, dass Exogenität von Geld eine problematische Annahme ist. So wendet beispielsweise Streissler ein, dass die Existenz von Kapitalmobilität in freien Kapitalmärkten ausreicht, die Exogenitätsthese zu sprengen. Er begründet dies mit drei empirischen Argumenten.

---

<sup>21</sup> Diese haben aber die Bedeutung der Zentralbank nicht gemindert. Im Gegenteil die globale Finanzkrise 2008 hat die Grenzen der Finanzialisierung deutlich vor Augen geführt.

Erstens machen schwankende Wechselkursbewegungen eine mengenmäßige Erfassung unterschiedlicher Währungen unmöglich. Laut Streissler kann das von den Zentralbanken emittierte Basisgeld nicht als Referenzwert für die Weltgeldmenge dienen, weil eine Summierung unterschiedlicher Währungen nicht durchführbar ist. Kapitalflüsse führen demnach dazu, dass sich die Preisrelationen ändern, und somit auch „endogen die Weltgeldmenge“ (Streissler 2002: 70).

Zweitens unterscheiden sich die Auffassungen, was als relevantes Geld betrachtet wird, zwischen den Wirtschaftssubjekten. Als Geld können auch „diverse private Schuldversprechen, oder gar jederzeit liquidisierbare, börsengängige Aktion und Schuldverschreiben“ (Streissler 2002: 70) gelten.

Drittens macht der hohe Anteil von Geldnoten, die auf den internationalen Märkten zirkulieren, eine exogen beschränkte Auffassung von Geld in einem nationalen Geltungsraum schlicht unrealistisch (vgl. ebd. 71).<sup>22</sup> Dieser Punkt wird auch in der Lehrbuchliteratur erwähnt. So schreibt Anderegg, dass die internationale Nachfrage nach einer Währung, die Geldbasis durchaus wirksam beeinträchtigt (vgl. 2007: 78).

Die Auffassung von einem exogen geschöpften und kontrollierten Geld ist vergleichbar mit der Bereitstellung öffentlicher Güter. Das Angebot an Geld ist quasi ein vom Staat zur Verfügung gestelltes öffentliches Tauschmittel – vergleichbar mit einer Infrastrukturmaßnahme des Staates, die die ökonomische Entwicklung fördert.<sup>23</sup> Ordnungspolitisch soll Geld ein neutrales Tauschmittel

<sup>22</sup> Streissler schreibt in diesem Zusammenhang, dass die Exogenitätsthese ein Produkt von Wissenschaftlern sei, deren Erfahrungen sich mit der Auffassung und Wahrnehmung der währungspolitisch dominierenden Staaten Mitte der 1950er Jahre decke (vgl. 2002: 70). In diesem Kontext kritisiert er Paul Samuelson's Ableitung der Geldneutralität aus der Exogenität des Geldes und Robert Lucas' Neutralitätserklärung aus der Erwartungsbildung von Wirtschaftssubjekten. Streissler konstatiert dass neuere Ansätze, die sich nicht an der Quantitätstheorie orientieren, zur Kenntnis nehmen, dass Geld auch bei rationalen Erwartungen nicht neutral ist. Zudem unterstreicht er, dass Finanzinnovationen bei flexiblen Wechselkursen und Zinsdifferenzen die relativen Preise verändern und die Neutralität des Geldes unmöglich machen (vgl. ebd. 79 ff.).

<sup>23</sup> Die Neoklassik konstatiert, dass die Ökonomie eigenständig und unabhängig vom Staat analysiert werden kann. Staatliche Eingriffe werden prinzipiell als marktverzerrend abgelehnt. Das staatliche Geldangebot stellt aber einen Ausnahmefall dar, indem der Staat regulierend in die Ökonomie eingreift. So werden in neueren neoklassischen Ansätzen zahlreiche Fälle definiert, in dem der Staat legitimiert ist interventionistisch einzugreifen. Diese ökonomischen Eingriffe sind jedoch klar definiert und von vornherein beschränkt. Sie sind teils konstitutioneller teils ökonomisch-komplementärer Natur. Der Staat greift zum einen ordnungspolitisch ein, um die Marktform abzusichern. Das bedeutet, er setzt den Ordnungsrahmen der Wirtschaft fest, indem er z. B. Eigentumsrechte und unternehmerische Freiheit

sein, dass die Austauschbeziehungen nicht verändert (vgl. Suhr 1983: 76). Deshalb heben neoklassische, neoliberale und ordoliberalen Theorien die Bedeutung von neutralem Geld hervor. Die Neutralität des Geldes wird von deren Vertretern (Wicksell, Fisher, Hayek, Eucken) als Idealzustand definiert (vgl. Anderegg 2007: 280 ff.). Anderegg betont, dass die Neutralitätsthese lediglich eine hypothetische Analyse­methode sei, die keine Praxisrelevanz habe. Geldneutralität sei kein empirischer Befund, sondern Ziel und Annahme zugleich, die von neoklassischen und neoliberalen Ökonomen getroffen wird.<sup>24</sup> In Anlehnung an Hayek wird Geld und Geldpolitik dann als neutral erklärt, wenn die relativen Preise lediglich die Knappheit widerspiegeln und damit nur von den ‚realen Bestimmungsgründen‘ abgeleitet werden (vgl. ebd. 283 f.). Monetäre Effekte auf die relativen Faktoren dürfen die relativen Preise nicht beeinflussen.

Im Kontext der ‚Entpolitisierung‘ der Geldpolitik kommt dem Exogenitätsargument eine zentrale Rolle zu. Mit der Exogenität des Geldes wird, wie bereits erwähnt, die ordnungspolitische Kontrollierbarkeit des Geldes und der Geldmenge durch den Staat betont. Die theoretische und geldpolitische Kontroverse dreht sich an dieser Stelle um die Bedeutung des Geldangebots (MA) und dessen Regulierbarkeit. Auf dieser Grundlage kommt es nach monetaristischer Auffassung zu einem inflationären Anstieg des Preisniveaus, wenn sich das Geldangebot durch eine expansive Geldpolitik erhöht. Der Staat ist in diesem Fall gehalten, eine restriktive Geldpolitik zu verfolgen, um die Inflation zu bändigen. Daraus schließt der Monetarismus, dass von einer diskretionären Geldpolitik, die dem Keynesianismus zugeordnet wird, abgeraten werden muss, wenn der Wert des Geldes erhalten werden soll.<sup>25</sup> Schelkle unterstreicht in diesem Zusam-

---

garantiert, für die Stabilität und Kontinuität der Lohnarbeitsverhältnisse sorgt und schließlich nicht zuletzt das Geld- und Finanzsystem sicherstellt. Sowohl historisch als auch tagesaktuell ist evident, dass der Staat aber auch durchaus direkt in die Ökonomie eingreift. Die Neoklassik konzeptionalisiert diese Fälle als Marktunvollkommenheiten. So darf bzw. soll der Staat in bestimmten Fällen wirtschaftspolitisch eingreifen, etwa bei sogenannten öffentlichen Gütern, natürlichen Monopolen und bestimmten Externalitäten, die dem Preismechanismus des Marktes nicht entsprechen oder genügen (vgl. Dunn 2009: 23 ff.; Jäger/Springler 2012: 114 ff.).

<sup>24</sup> Laut Anderegg war sich Hayek bewusst, dass in einem Kreditsystem die private Geldschöpfung eine Neutralität des Geldes unmöglich macht (vgl. 2007: 285).

<sup>25</sup> In der geldpolitischen Literatur wird diese konkurrierende Auffassung mit der Gegenüberstellung „rules against discretion“ bezeichnet. Monetaristen konstatieren Inflation durch eine Regulierung der Geldmenge eindämmen zu können. Dies könne durch eine Begrenzung des Kreditvolumens erreicht werden, bspw. durch eine aktive Zinspolitik, eine Steuerung der Reservebestimmungen und die Festlegung von Geldmengenzielen.



menhang: „Irritationen aus der monetären Sphäre, z. B. abrupte Geldmengenänderungen, sind dann den Organisationen anzulasten, die das Geldangebot administrieren, also der Zentralbank oder unmittelbar der Regierung.“ (Schelkle 1995: 31)

Ausgehend von der monetaristischen Definition von Inflation, die die Quantitätstheorie verkörpert, wird der Geldpolitik damit die Aufgabe zugesprochen, die Inflation durch monetäre Maßnahmen zu unterbinden. Das Exogenitätskonzept adressiert somit die Frage nach der politischen Steuerung und präzisiert die neoklassisch-monetaristische Auffassung über die Rolle und die Bedeutung von Geld und Geldpolitik in der Ökonomie. Wenn Geld ein neutrales und exogenes Medium darstellt, so das Argument, führen politische Eingriffe in die Geldsphäre lediglich zu nominellen Preisänderungen und zu Inflation, was die Funktionsbedingungen des Geldsystems stört und die Ökonomie als Ganze beeinträchtigt.

Neben der Trennung von realer und monetärer Sphäre markiert die Neoklassik deshalb eine zweite Trennlinie zwischen der Sphäre der Ökonomie und der Sphäre der Politik (vgl. Nitzan/Bichler 2009: 25). In der neoklassischen Tradition wird „die Ökonomie im Sinne einer reinen Ökonomie von der Politik getrennt und als völlig eigenständige Sphäre“ (Jäger/Springler 2012: 19) konstruiert. Diese ‚doppelte Dichotomisierung‘ (Nitzan/Bichler 2009) bildet den Referenzpunkt der Neoklassiker, die sich als Vertreter der ‚reinen Ökonomie‘ sehen. Mit diesem Selbstverständnis, eine reine Ökonomieforschung zu sein, blenden Neoklassiker die politische Dimension ökonomischer Prozesse aus (vgl. Bieling 2011: 37). Denn Ziel der Neoklassiker ist es, ein marktwirtschaftliches Idealmodell zu konstruieren, das erklären und nachweisen soll, dass die Gesetze des Marktes *sui generis* ein Wohlfahrtsoptimum herbeiführen. Dieses Wohlfahrtsoptimum werde durch staatliche, also politische Eingriffe in die Marktprozesse beeinträchtigt. Ingham beschreibt dies als eine „apolitical conception of politics that is to be found in mainstream economic meta-theory“ (Ingham 2004: 199).

Wenn Geld zu einem neutralen Medium reduziert wird und nur aus seiner Tauschfunktion heraus zu erklären ist, dann spielt die Frage nach den Entstehungsbedingungen des Geldes keine bedeutende Rolle mehr. Sie kann als eine historische Gegebenheit oder eben als eine staatlich vorgegebene Größe unter-

stellt und damit ausgeklammert werden.<sup>26</sup> Ganßmann erläutert dies folgendermaßen:

„Die Geldversorgung ist traditionell Aufgabe der Politik. Wenn man sich die Ökonomie kontrafaktisch als staatsfreien Raum denkt, muss Geld (wie in der bekannten Metaphorik Milton Friedmans) erstens als Manna vom Himmel fallen und darf zweitens keine wichtige Rolle spielen. Zur Vermeidung von konzeptionellen Komplikationen und Inkonsistenzen ist es deshalb optimal, wenn man die Ökonomie so weit wie möglich geldfrei denkt, vom Geldgebrauch abstrahiert, ihn für eine Nebenerscheinung halten darf.“ (Ganßmann 2012: 226)

Auch die Bedeutung der Verteilung des Geldes spielt in dieser Theorie keine Rolle. Es wird vorausgesetzt, es bestehe eine feste, einmalige Anfangsausstattung der Wirtschaftssubjekte mit Geld, damit sie ihren subjektiven Bedürfnissen entsprechend tauschen können.<sup>27</sup> So behaupten Gleichgewichtstheoretiker nachweisen zu können, dass „eine zusätzliche Geldmenge sich trotz beliebigem Injektionspunkt schließlich proportional zu der ursprünglichen Erstaussstattung an Geld auf die Wirtschaftssubjekte aufteilen und dadurch neutral sein würde“ (Streissler 2002: 78). Die Bedingung hierfür ist die Annahme, dass die Produktion und die Investitionen nicht zu berücksichtigen seien.

Die Exogenitätstheorie dient dazu, zwischen den Wirtschaftsakteuren und dem Geld eine (konzeptionelle) Distanz herzustellen. Dies steht im Einklang mit der Argumentation der klassischen Dichotomie. Denn nur wenn Geld als ein exogenes, kontrollierbares Medium konstruiert wird, zu dem sämtliche Akteure in einem gleichen und neutralen Verhältnis stehen, lassen sich die monetäre und

---

<sup>26</sup> Streissler kommentiert eine exogen vorgegebene Geldmenge als „höchst bequeme *ceteris paribus* Bedingung“ einer komparativ statischen Analyse, die im Zuge des Monetarismus zum Glaubenssatz mutiert. Neutralität hingegen beschreibt er als ‚Metapher‘ und ‚politisch nützliche Idee‘ und fügt ironisch hinzu, dass man diese nicht zu genau hinterfragen sollte (vgl. Streissler 2002: 68, 73).

<sup>27</sup> Die Neoklassik behauptet mit der subjektiven Werttheorie, dass die Produktion von Waren hauptsächlich zur Befriedigung der gesellschaftlichen Bedürfnisse dient. Geld spielt deshalb in der güterwirtschaftlichen Sphäre lediglich eine technische, intermediäre Rolle. In einer kapitalistischen Warenökonomie steht jedoch die Akquirierung und Akkumulation von Geld im Vordergrund, die Bedürfnisse sind sekundär. Das kann leicht daran erkannt werden, dass Waren nicht nach dem Bedürfnisprinzip veräußert werden, sondern nach der Kaufkraft. Ein Bedürfnis, das nicht mit einer entsprechenden Kaufkraft gedeckt ist, wird nicht als solches anerkannt. Die Befriedigung eines Bedürfnisses kann unter Umständen ein Strafbestand sein und gesellschaftlich sanktioniert werden. Die Akkumulation von Geldkapital bildet die Grundlage für die Aufnahme, Kontinuität und Expansion der Warenproduktion. Bereits diese Einsicht zeigt, dass die Trennung zwischen monetärer und güterwirtschaftlicher Sphäre in einer kapitalistischen Ökonomie nicht haltbar ist.

die reale Sphäre voneinander trennen. In diesem Sinne kann die Exogenität des Geldes als eine Vorbedingung der klassischen Dichotomie und damit als Bedingung der Neutralitätsthese des Geldes interpretiert werden. Schelkle bezeichnet die Exogenität des Geldes folglich als eine entscheidende Voraussetzung für die Ableitung der Neutralitätsthese des Geldes (vgl. 1995: 31).

Im Folgenden wende ich mich der Quantitätstheorie des Geldes zu. Die Relevanz der Quantitätstheorie resultiert daraus, dass sie die klassische Dichotomie, d. h. die reale Abkopplung zwischen monetärer und realer Sphäre in einem Gleichungssystem darstellt und methodisch flankiert. Sie fällt darüber hinaus bestimmte Schlussfolgerungen über die Rolle und Wirkung(-losigkeit) von Geld im ökonomischen Kreislauf, aus der Beziehungen abgeleitet werden, die für die Geldpolitik eine Rolle spielen. Für eine kritische Analyse der Neutralitätstheorie des Geldes ist das Verständnis dieser Theorie von zentraler Bedeutung.



### 3 Die theoretischen Modelle der Geldneutralität

Die Neutralität des Geldes impliziert, dass die Geldmenge lediglich das Preisniveau einer Volkswirtschaft bestimmt. Anders formuliert, Geld ist gerade deshalb indifferent gegenüber realen makroökonomischen Größen, weil eine durch den Geldmengenanstieg initiierte Inflation alle in Geldeinheiten ausgedrückten, realwirtschaftlichen Größen gleichermaßen beeinflusst. Diese Aussage wird in der Überschrift der sogenannten ‚Proportionalität von Geldmenge und Preisen‘ zusammengefasst. Damit wird zwischen dem Geld und den nominalen Geldpreisen der realökonomischen Größen ein *homogenes* Verhältnis unterstellt. Die Geldmenge wirkt sich auf die nominellen Geldpreise aus, während die relativen Austauschverhältnisse in der Sphäre der Realwirtschaft (Waren- und Güterproduktion, Dienstleistung) unbeeinflusst bleiben. Ökonomen gehen dann von „Angebots- und Nachfragefunktionen für Güter aus, die homogen vom Grade Null im Preisniveau“ (Gebauer 2003: 195) sind. Aus diesem Grund könne die Existenz des Geldes in einem Gleichungsmodell auch außer Acht gelassen und weggekürzt werden.

In diesem Kapitel stellen wir die theoretischen Modelle vor, mit denen die Geldneutralität begründet wird. Zudem erörtern wir, wie eine *neutrale* Geldpolitik definiert wird und welche Schlüsse daraus für die Geldpolitik gezogen werden.

## 3.1 Die Quantitätstheorie

„[D]ie klassische Quantitätstheorie [verkörpert] die Theorie neutralen Geldes mit der Abwesenheit von Geldeffekten. Unter quantitätstheoretischen Aspekten gibt es keine Effekte im realen Bereich auf die Beschäftigung, die Produktion, die relativen Preise und den Realzins, sondern nur Preiseffekte. Das Geld dient quasi als ‚Schmiermittel‘ im Wirtschaftsgeschehen, indem mittels Zahlungs- und der Rechenmittelfunktion des Geldes die kommerziellen Transaktionen erleichtert werden.“ (Anderegg 2007: 154f.)

Die vielleicht prominenteste Darstellung und Beweisführung der Geldneutralität wird von der Quantitätstheorie geliefert. Die Hauptaussage der Quantitätstheorie lautet, dass ein Geldmengenwachstum zu einem proportionalen Preisniveaustieg führt, wenn die zusätzliche Geldmenge nicht vom Produktionsprozess absorbiert wird (vgl. Chick 2001: 239). Wie wir in diesem Abschnitt zeigen werden, verkörpert die Quantitätstheorie letztendlich die Exogenität der nominalen Geldmenge (vgl. Anderegg 2007: 162).

Theoriegeschichtlich gehen die ersten Fassungen der Quantitätstheorie auf die Zeit vor der klassischen Nationalökonomie zurück. In der sogenannten Epoche der *Vorklassik* beschäftigten sich zahlreiche Philosophen und Staatstheoretiker, wie beispielsweise Jean Bodin, John Locke und Richard Cantillon mit der Bedeutung des Geldes und mit dem Verhältnis von Geld und Preisentwicklung. In den Lehrbüchern wird diese Phase als Geburtsstunde der klassischen bzw. ‚naiven‘ Quantitätstheorie beschrieben (vgl. Gebauer 2003: 179 f.; Anderegg 2007: 151 ff.). In der Folgeperiode, die als *klassische Nationalökonomie* bezeichnet wird, beschäftigen sich zahlreiche Ökonomen, von Adam Smith über David Hume bis David Ricardo mit der Quantitätstheorie und entwickeln diese weiter (siehe Heine/Herr 2003: 268).<sup>28</sup> Im Folgenden möchte ich die Hauptaspekte der Quantitätstheorie aufzeigen.

---

<sup>28</sup> Hume und Ricardo übertrugen die Quantitätstheorie auf die Analyse außenwirtschaftlicher Zusammenhänge (vgl. Gebauer 2003: 181). Auch bei Marx ist die Quantitätstheorie Gegenstand der Analyse des Geldes. Wir fokussieren uns jedoch hier auf die Diskussion jüngerer neoklassischer Ansätze. Ältere Varianten der Quantitätstheorie, die sich mit den preislichen Auswirkungen von Edelmetallimporten auseinandersetzten, d. h. die Verbindung zwischen Warengeld und Preisniveau, werden hier nicht näher betrachtet. Gemeinsam ist den klassischen und neoklassischen Theorien, dass sie für eine Neutralität des Geldes plädieren (vgl. Anderegg 2007: 151, 163).

Ihren bekanntesten formellen Ausdruck findet die Quantitätstheorie in der Quantitätsgleichung. In makroökonomischen Standardlehrbüchern werden verschiedene Varianten der Quantitätsgleichungen abgebildet, die sich mit den unterschiedlichen Entwicklungsphasen der Quantitätstheorie erklären lassen.<sup>29</sup> So wird generell zwischen einer auf Irving Fisher zurückgehenden, alten Quantitätstheorie, einer von dem neoklassischen Ökonomen Alfred Marshall entwickelten, sogenannten Cambridge-Version, und schließlich der Neoquantitätstheorie, die auf den Monetaristen Milton Friedman zurückgeht, unterschieden (vgl. ebd. Kapitel 3.4). Alle drei Formulierungen der Quantitätstheorie leiten aus einer komparativ-statischen Analyse die langfristige Neutralität des Geldes ab. Kurzfristige Schwankungen, d.h. ökonomische Auswirkungen von Geld, werden von allen drei Ansätzen zunächst nicht ausgeschlossen (vgl. Anderegg 2007: 164). Die Gleichungen unterscheiden sich lediglich nuancenhaft in der theoretischen Erklärung und Herleitung der Proportionalität von Geldmenge und Preisniveau. Diese sollen im Folgenden kurz vorgestellt und erörtert werden.

$$(1) M \cdot v = P \cdot NIP_r \quad (\text{alte Quantitätsgleichung nach Irving Fisher})$$

$$(2) M = k \cdot P \cdot Y_R \quad (\text{Cambridge Gleichung nach Alfred Marshall})$$

$$(3) M = P \cdot M_{Nr} (i_{Br}, i_{Er}, P^e, GV_r, U) \quad (\text{Milton Friedman's Neoquantitätstheorie})$$

Die alte Quantitätsgleichung von *Irving Fisher* (Gleichung 1) besagt, dass die nominale Geldmenge,  $M$ , multipliziert mit der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes,  $v$ , dem Produkt von Preisniveau mit dem realen Nettoinlandsprodukt,  $P$  und  $NIP_r$ , entspricht (vgl. Heine/Herr 2003: 268). Dabei kennzeichnet  $M$  in Fischers Gleichung das Geldangebot im Umlauf, bezieht also gehortetes Geld nicht mit ein (vgl. Hudson 2009: 55). Um dieses Verhältnis ableiten zu können, werden eine Reihe von *ceteris paribus*-Annahmen getroffen. So werden in diesem Grundmodell die Umlaufgeschwindigkeit und das reale Nettoinlandsprodukt in Anlehnung an die klassische Dichotomie zu Konstanten erklärt. Die zentrale Annahme ist jedoch die der Vollbeschäftigung,<sup>30</sup> aus der die Konstanz

<sup>29</sup> Ich beziehe mich im Folgenden hauptsächlich auf die kritische Darstellung in dem Lehrbuch von Heine und Herr (2003). Unter der Rubrik der monetären neoklassischen Makroökonomie differenzieren und periodisieren die Autoren die Quantitätstheorie in drei Etappen. Das Lehrbuch von Heine und Herr gibt einen differenzierten paradigmensorientierten Überblick über die Volkswirtschaftslehre. Es tritt insbesondere dadurch hervor, dass es die unterschiedlichen Paradigmen in der VWL ernst nimmt und auch gut nachvollziehbar erläutert.

<sup>30</sup> Hume diskutierte das Verhältnis von Geld und Preisen im Kontext des Zahlungsbilanzausgleichsmechanismus. Für eine aufschlussreiche kritische Darstellung von Hume's Modell im

des NIP resultiert. Wenn Kapazitätseffekte ausgeschlossen werden, dann beeinflusst die Geldmenge lediglich das Preisniveau (vgl. Minsky 2008: 285).<sup>31</sup> Es wird also davon ausgegangen, dass zwischen der (realwirtschaftlichen) Produktion, den Einkommen und den monetären Prozessen keine relevante Verbindung existiert. Eben darin besteht in diesem Ansatz die Neutralität des Geldes: „Bei Abwesenheit von Geldeffekten ist das Geld neutral. So betrachtet, verkörpert die klassische Quantitätstheorie die Theorie des neutralen Geldes mit der Abwesenheit von Geldeffekten.“ (Anderegg 2007: 154)

Nach dieser mechanistischen Interpretation ist die Geldmenge das Explanans, die unabhängige, erklärende Größe, und das Preisniveau das abhängige zu erklärende Ereignis, das Explanandum. Entsprechend führt eine positive Wachstumsrate der Geldmenge notwendigerweise zu Inflation  $dM = dP$  (vgl. ebd. 161). Die Quantitätsgleichung wird also von einer bestimmten Richtung, nämlich von „links nach rechts gelesen“ (vgl. ebd. 36, in Anlehnung an Joan Robinson). Umgekehrt hat ein abrupter Rückgang der Geldmenge deflationäre Auswirkungen.<sup>32</sup> Diese auf den ersten Blick simple und schlüssige Schlussfolgerung steht im Zentrum der Quantitätstheorie und repräsentiert das neoklassisch-monetaristische Paradigma des Geldes.

Die Erweiterung der Quantitätsgleichung durch den britischen Ökonomen *Alfred Marshall* nimmt zwei Veränderungen vor, die an der quantitätstheoretischen Kernaussage aber nicht rütteln. Zum einen wird die Umlaufgeschwindigkeit,  $v$ , aus noch zu erläuternden Gründen, durch den Kassenhaltungskoeffizienten,  $k$ , ersetzt, der den Kehrwert von  $v$  darstellt (Gleichung 2). Der Kassenhaltungskoeffizient wird als prozentualer Anteil der Geldhaltung am nominalen Einkom-

---

Kontext der Merkantilismus Debatte siehe Hudson (2009: Kapitel 3).

<sup>31</sup> Für die Modelldarstellung müssen noch weitere Prämissen gelten: So wird angenommen, dass überschüssiges Geld sofort abgebaut wird und Kassenhaltungseffekte zu proportionalen Preiseffekten führen. Die Geltung des Say'schen Gesetzes sichert die schnelle und flexible Anpassung der Geldnachfrage an das Geldangebot. Das Geldangebot wird von der Zentralbank exogen bestimmt. Geld ist nur Transaktionsmittel und stiftet keinen davon separaten Nutzen. Die Preise sind flexibel und es herrscht Vollbeschäftigung. Folglich hat Geld nach der neoklassischen Quantitätstheorie keine Wertaufbewahrungsfunktion (vgl. Anderegg 2007: 32, 160f.).

<sup>32</sup> Minsky kritisiert die Quantitätsgleichung und die monetaristische Inflationsdefinition wie folgt: „Monetarist inflation theory rests upon the quantity theory of money, whereby the money supply transforms the relative prices determined by neoclassical price theory into money prices; money is not a factor in determining relative prices and the outputs produced, consumed, and invested.“ (Minsky 2008: 285)



men interpretiert. Zum anderen wird anstelle des Nettoinlandsprodukts  $NIP_T$ , das reale Volkseinkommen  $Y_R$  in die Gleichung eingeführt. Diese Erweiterung wird als Reaktion auf die Kritik gewertet, dass die *Fishersche* Verkehrsgleichung einen tautologischen Zusammenhang darstellt und keine ökonomischen, verhaltenstheoretischen Aussagen trifft (vgl. ebd. 162). Marshalls Verdienst besteht darin, die Geldhaltung in ein ökonomisches Entscheidungskalkül einzubetten, das von der Kassenhaltung, dem Preisniveau und dem realen Volkseinkommen abhängt (vgl. Heine/Herr 2003: 271). Das Neue an diesem Ansatz besteht also darin, dass die Geldhaltung als subjektive Geldnachfrage  $M_N$  formuliert wird, die aus einer mikroökonomischen Abwägung resultiert, in der die Kassenhaltung vom Einkommen abhängt. Entsprechend der neoklassischen Gleichgewichtsanalyse wird die Geldnachfrage anschließend mit dem Geldangebot gleichgesetzt ( $M_N = M_A$ ). Daraus folgt die Geldangebotsgleichung  $M_A = k \cdot P \cdot Y_R$ . Der Kassenhaltungskoeffizient und das Realeinkommen  $Y_R$ , die hier die Real-sphäre repräsentieren, werden wie in der Fisherschen Version als Konstante angenommen. Daraus folgt, dass eine Veränderung der angebotenen Geldmenge, die durch die Zentralbank gesteuert wird, lediglich zu einer Veränderung des Preisniveaus führt (vgl. ebd.). Die Neutralität des Geldes zeigt sich in diesem Modell erneut in der Annahme einer konstanten bzw. ausgeblendeten Real-sphäre.

*Milton Friedman* entwickelte das Konzept der Kassenhaltung weiter und versuchte, die Neutralität von Geld mit realökonomischen Parametern zu modellieren. Hierfür setzt Friedman auf den Transaktionskostenansatz. Er verbindet die monetäre Ebene mit einem walrasianischen Gleichgewichtsmodell und leitet eine Geldnachfrage in Abhängigkeit von subjektiven, nicht-pekuniären Verwertungsraten und Inflationserwartungen ab.<sup>33</sup> Dabei spielen alternative Geldhaltungsmöglichkeiten und deren Opportunitätskosten in Gestalt alternativer, nicht-pekuniärer Erträge eine zentrale Rolle (vgl. ebd. 274). Mit einem wohlfahrtstheoretischen, mikroökonomischen Ansatz konstruiert Friedman ein Pareto-optimales Geldhaltungsmodell, indem er eine Sättigungsmenge für

<sup>33</sup> Mit einer nicht-pekuniären Verwertungsrate wird ein subjektives Nutzenmaß eingeführt, das aus den Vorteilen der Geldhaltung abgeleitet wird. Dies lässt erahnen, wie Geld in diesem Ansatz definiert wird. Die Vorteile der Geldhaltung bestehen demnach in der Senkung der Transaktionskosten und darin, dass es ein Medium von ökonomischer Sicherheit und Wert sei (vgl. Heine/Herr 2003: 273). Die Existenz unterschiedlicher pekuniärer Raten soll unterschiedliche Anlageformen erklären. Für eine detaillierte Zusammenfassung des Modells siehe Heine und Herr (vgl. ebd. 276).

Geldhaltung einführt, bei der die Opportunitätskosten der Geldhaltung gleich Null sind.<sup>34</sup> Bei der Erfüllung dieser Gleichgewichtsbedingung wird die Neutralität des Geldes als gegeben angenommen. Begründet wird sie mit der Abwesenheit alternativer rentabler Geldanlagen, weil keine Opportunitätskosten anfallen. Ökonomisch bedeutet dies, dass Geld seine Knappheitseigenschaft verliert und zu einem neutralen Mittel wird (vgl. ebd. 277).

Sowohl die Opportunitätskosten als auch die Sättigungsmenge der Geldhaltung sind für dieses Modell konstitutiv. Wenn die Opportunitätskosten der Geldhaltung die Null-Bedingung nicht erfüllen, dann sinkt die Geldhaltung unter die Sättigungsmenge. Heine und Herr zeigen, dass in diesem Fall auch die Neutralität des Geldes fällt. Wenn die Opportunitätskosten der Geldhaltung hingegen Null betragen, dann verliert der Geldzinssatz seine ökonomische Bedeutung.<sup>35</sup>

Doch wie wird die Neutralität des Geldes in diesem Konzept ökonomisch begründet? Im Mittelpunkt bei Friedman steht das Konzept der *adaptiven Erwartungen*. Der Realkasseneffekt sagt aus, dass bei einer Erhöhung der nominalen Geldmenge durch die Zentralbank das überschüssig verfügbare Geld lediglich zu einem nominellen Preisniveauanstieg führt. Die Wirtschaftssubjekte werden sich der zunächst gestiegenen Realkasse entledigen, indem sie mehr Konsum-

<sup>34</sup> Die Geldhaltung hängt in diesem Ansatz von den Opportunitätskosten alternativer Anlagemöglichkeiten, wie zum Beispiel von Obligationen und Aktien ab. Damit soll ein optimales Portfolio unter Gleichgewichtsbedingungen formuliert werden. Zusätzlich wird eine interne Diskontierungsrate eingeführt, die die Konsumentscheidungen symbolisiert. Im Gleichgewicht entspricht diese Diskontierungsrate der Portfoliogleichung. Falls das Portfoliogleichgewicht die interne Diskontierungsrate übersteigt, komme es zum Konsumanstieg und Vermögensabbau, und *vice versa*.

<sup>35</sup> Friedman versucht die Geldhaltung als eigenständige ökonomische Kategorie auszusondern, indem er zunächst die Existenz von Opportunitätskosten annimmt. Diese müssen anschließend im Rahmen eines Gleichgewichtsmodells als Referenzwert den Wert Null annehmen, um die Gleichgewichtsbedingung zu erfüllen (vgl. Heine/Herr 2003: 278). Die makroökonomische Bedeutung der Friedmanschen Gleichung leitet sich aus den oben geschilderten mikroökonomischen Annahmen ab. Friedman zufolge wird die Nachfrage nach Geld durch die reale Kassenhaltung der Wirtschaftssubjekte bestimmt. Die Realkasse bestimmt er als Funktion, deren unabhängige Parameter lediglich reale Größen darstellen. Formell ausgedrückt:  $M/P = M_{Nr}(i_B, i_E, P^e, GV_r, U)$ . Damit schließt sich der paradigmatische Kreis, denn auch Friedman argumentiert, dass die Nachfrage nach Geld, die reale Kassenhaltung, nur von realen Größen abhängt. Demnach steigt die nominelle Kassenhaltung  $M_{Nr}$ , wenn die Ertragsraten für Obligationen ( $i_B$ ) oder Aktien ( $i_E$ ) fallen, weil die Opportunitätskosten der Kassenhaltung aufgrund der Zinsgewinne sinken. Auch steigt  $M_{Nr}$ , wenn die erwartete Inflation  $P^e$  sinkt oder das Gesamtvermögen  $GV_r$  steigt. Schließlich steigt  $M_{Nr}$ , wenn die Präferenzen für andere Vermögensarten schwinden und Geld bevorzugt gehalten wird. Für eine detaillierte Analyse der Opportunitätskosten und der Sättigungsmenge von Geld bei Friedman siehe Heine und Herr (2003: 272ff, Kapitel 3.4.3).

güter nachfragen, bis das ursprüngliche Realkassenniveau erreicht ist (vgl. ebd. 282). In diesem Anpassungsprozess kommt es im Fall einer Überschussnachfrage und unter der Bedingung eines fixen Güterangebots, das aus der Annahme einer konstanten und stabilen Realökonomie folgt, lediglich zu einer Preiserhöhung der Güter durch die Unternehmen und somit zur Inflation. Die Annahme einer konstanten realen Ökonomie, die von Preisentwicklungen unberührt wird, ist hierbei notwendig, um eine Güterpreissteigerung aus einer Überschussnachfrage ableiten zu können.

Das Konzept der Realkasse besagt, dass die reale Geldnachfrage nicht von der Geldmenge und dem Preisniveau abhängt, sondern von Variablen, die in der neoklassischen Gleichgewichtsbetrachtung aus der Realsphäre abgeleitet werden.  $P$  wird in diesem Modell zum Multiplikator der Nachfrage nach realer Kasse.<sup>36</sup> Die Nachfrage nach Realkasse wird hierbei als langfristig stabil und konstant angenommen, woraus folgt, dass langfristig das Einkommen über die Kassenhaltung entscheidet. Dies ist die zentrale neue Aussage, die Friedman trifft. Die verhaltenstheoretische Perspektive wird in diesem Zusammenhang angewendet, um die Geldhaltung der Wirtschaftssubjekte mit dem Realkasseneffekt zu bestimmen (vgl. Riese 1995: 49).<sup>37</sup> Daraus folgt, dass auch das positiv korrelierte Wirkungsverhältnis zwischen einer exogenen Geldmengenerhöhung und der Preisniveauänderung verhaltenstheoretisch begründet wird. Heine und Herr fassen die Quantitätstheorie wie folgt zusammen:

„Quantitätstheorie leitet somit ab, dass die reale Geldmenge endogen durch die Geldnachfrage bestimmt wird. Durch den Realkasseneffekt wird hinter dem Rücken der Marktteilnehmer immer genau jene Geldmenge erzeugt, die gewünscht wird. (...) Entwicklungen der nominalen Geldmenge haben längerfristig somit nicht

---

<sup>36</sup> Der Wirtschaftsjournalist Zeise kommentiert diesen Aspekt wie folgt: „Geld ist laut Neoklassik zwar notwendig, aber es spielt im Ergebnis des Wirtschaftens keine Rolle. Angebot und Nachfrage gleichen sich auf den Märkten nach wie vor aus, obwohl zwischen dem Verkauf einer Ware und dem Kauf einer anderen das Geld tritt. Die *homines oeconomici* müssen, bevor sie Produkte erwerben, zunächst Geld erwerben. Sie haben dann zumindest vorübergehend Geldvermögen in der Kasse oder im Portemonnaie. Diese sogenannte Geldhaltung hat es potenziell in sich. Fällt sie massenhaft zu hoch aus, bleibt die Nachfrage nach Gütern entsprechend schwächer. Entsprechend sinkt die Geldeinnahme der Produzenten. Das schöne Gleichgewicht an den Gütermärkten droht nach unten abzurutschen. Natürlich haben die Vertreter der Neoklassik auch hierauf eine Antwort. Die rational handelnden Wirtschaftssubjekte würden, so postulieren sie, ihre Kassenhaltung proportional zu ihrem laufenden Einkommen (und ihren laufenden Ausgaben) ausrichten. Weil das der Fall ist, ist das Gleichgewicht an den Märkten gerettet.“ (Zeise 2011: 19)

<sup>37</sup> Die keynesianische Theorie leitet die Geldhaltung aus den Zinssätzen ab.

nur keine Auswirkungen auf Produktionsvolumen, Beschäftigung, Ersparnisse etc. sondern auch keine auf die ökonomisch allein relevante reale Geldmenge. Die Omnipotenz der Zentralbank bei der Bestimmung des Preisniveaus geht einher mit ihrer (zumindest längerfristigen) absoluten Impotenz bei der Beeinflussung realökonomischer Prozesse und der realen Geldmenge.“ (Heine/Herr 2003: 283)

Was den Monetarismus mit seinem walrasianischen Gleichgewichtsansatz (Gleichsetzung von Geldangebot und Geldnachfrage) charakterisiert, ist die Auffassung, dass die Neutralität des Geldes die realökonomische Wirkungslosigkeit der Geldpolitik einer Zentralbank unterstellt. Diese Auffassung wird mit dem Konzept des exogenen Geldes vervollständigt. Das Exogenitätskonzept ist für die Quantitätstheorie deshalb entscheidend, weil hieraus abgeleitet wird, dass die Geldmenge eine steuerbare und kontrollierbare monetäre Größe darstellt. In der monetaristischen Lehre wird von der Zentralbank erwartet, das Preisniveau durch die Geldmenge zu regulieren.<sup>38</sup> In den Worten von Heine und Herr, die Zentralbank ist in Bezug auf die Festlegung und Kontrolle der Geldmenge omnipotent.

## 3.2 Die Rational Choice-Theorie und die Superneutralität des Geldes

Ein weiterer Ansatz, der die Neutralität des Geldes ableitet, kommt aus der *Rational Choice-Theorie* (RC-Theorie). Während die Theorie der adaptiven Erwartungen auf die langfristige Neutralität des Geldes schließt, erweitert die Theorie der rationalen Erwartungen diese Neutralität auch auf die kurze Frist. Im Kontext dieser unterschiedlichen Erwartungskonzepte typologisieren die Autoren Heine und Herr den Monetarismus und unterteilen ihn in einen friedmanschen Monetarismus I, der durch adaptive Erwartungen bzw. durch die neoklassische Synthese geprägt ist, und einen Monetarismus II, bei dem rationale Erwartungen und Neutralität, sozusagen eine ‚Superneutralität‘ von Geldpolitik – sowohl kurzfristig als auch langfristig neutral – im Mittelpunkt stehen. Nach dieser

---

<sup>38</sup> Heine und Herr resümieren: „[Friedman] hat damit gezeigt, dass selbst die neoklassische Quantitätstheorie nicht mit der neoklassischen Realökonomie auf sinnvolle Weise verbunden werden kann. Offensichtlich gibt es in der walrasianischen Theorie keinen Platz für Geld und damit auch keine konsistente Interaktion zwischen der neoklassisch modellierten Realökonomie und der Geldsphäre.“ (Heine/Herr 2003: 278)

Interpretation kursiert der Monetarismus dieser Phase auch als *Neuer Monetarismus* (vgl. Heine/Herr 2005: 35). Der Ökonom Wolfgang Gebauer bezeichnet diesen neuen theoretischen Ansatz als *Neue Klassik* (vgl. 2003: 210). Dieser neoklassische Übergang kann als eine Radikalisierung der monetaristischen Auffassung gewertet werden.<sup>39</sup>

Die RC-Theorie entstand ab Anfang der 1980er Jahre in Westeuropa und Nordamerika und etablierte sich weitgehend interdisziplinär in den Gesellschaftswissenschaften. Sie orientiert sich stark an dem neoklassischen Konzept des methodologischen Individualismus. Der Soziologe Helmut Wiesenthal definiert die RC-Theorie als ein Paradigma, das sich aus Merkmalen der Mikroökonomie, Spieltheorie und Theorie der öffentlichen Güter zusammensetzt und mit deren Hilfe soziale Ereignisse und Entwicklungen auf Entscheidungen und Handlungen individueller und kollektiver Akteure zurückgeführt werden (vgl. 1987: 434). Ingham beschreibt die Methodik der modernen *rational choice*-Ökonomik wie folgt:

„In modern orthodox theory, this elementary core of the economy is modelled in terms of individually rational decisions about the marginal productivity of the factors and the marginal utility of commodities. These are mathematically formalized as supply and demand schedules of representative agents for particular commodities and in general equilibrium models of the economy as a whole. At most, money exists as an arbitrarily chosen commodity that is given a numerical value (numéraire) that enables the formal models to operate. Generations of orthodox economists have insisted that money does not comprise any of the essentials of economic life, and that it does not really matter.“ (Ingham 2004: 199)

Der *rational choice*-Ansatz (RC-Ansatz) ist somit sehr stark durch die neoklassische Ökonomik geprägt; methodisch versucht er aus Erwartungen, Wahrscheinlichkeitseinschätzungen und Wahlentscheidungen auf Handlungen von Akteuren zu schließen und entsprechende Prognosen und Vorhersagen zu erstellen. Zentrale Hilfskonzepte sind die der ‚Markttransparenz‘ und der ‚vollkommenen Informationen‘, mit denen ein bestimmtes erwünschtes und vorge-

---

<sup>39</sup> Laut Heine und Herr geht die Reichweite des Monetarismus II damit über das monetäre Neutralitätspostulat des Monetarismus I hinaus. Nach dieser neuen Auffassung führen Geldmengenänderungen aufgrund der rationalen Erwartungsanpassung lediglich zu neuen Gleichgewichten. Weiterhin repräsentieren Preise und Mengen selbst bei realen Schocks die Optimierungskalküle der Wirtschaftskalküle und sorgen für vollständige Markträumung (vgl. Heine/Herr 2003: 35).

gebenes Verhaltens- und Reaktionsmuster abgeleitet wird.<sup>40</sup> Dieses dient dazu nachzuweisen, dass Geld keine Rolle spielt. Hierzu Ganßmann:

„Da in der orthodoxen neoklassischen Mikroökonomie Unsicherheit durch weitgehende Informations- und Rationalitätsannahmen ausgeschlossen wird, kann auch Geld in deren Wirtschaftsmodell keine große Rolle spielen. Die dieses Modell bevölkernden rationalen Akteure sollen sich an Nutzenkalkülen orientieren, den ‚Geldschleier‘ durchschauen, absolute in relative Preise und nominale in reale Größen übersetzen. Rationalität wird gleichgesetzt mit Abwesenheit von ‚Geldillusion‘ und bedingt die Neutralität des Geldes.“ (Ganßmann 2012: 231)

Im Kontext der Geldtheorie behauptet der RC-Ansatz, dass Wirtschaftsakteure jegliche Veränderung der Zentralbankgeldmenge antizipieren und auf ein neues, gleichgewichtiges Preisniveau und eine angepasste Inflationsrate schließen, was einer Aufhebung der Theorie der Geldillusion bzw. der kurzfristigen Phillipskurve gleichkommt (siehe Heine/Herr 2005: 34).<sup>41</sup> Damit soll die These bekräftigt werden, dass Geldpolitik weder kurz- noch langfristig Auswirkungen hat, weil die Reaktionen der Wirtschaftssubjekte, die aus rationalen Erwartungen hervorgehen, jegliche geldpolitische Maßnahmen ins Leere laufen lassen. In die Literatur ist dieses Ergebnis als die ‚Superneutralität des Geldes‘ bezeichnet worden:

„Der neuklassische Ansatz, der ebenfalls der Quantitätstheorie des Geldes folgt, führt zur Superneutralität des Geldes. Denn Geldmengenveränderungen werden von den Wirtschaftssubjekten wie Technologieschocks sofort erfasst und verarbeitet. Die Ökonomie springt dann als Resultat einer Geldmengenerhöhung sofort in ein neues Gleichgewicht. Geld ist somit kurz- und langfristig neutral. Die Neuklassik umschiff mit der Annahme der sofortigen Reaktion auf exogene Veränderungen und Markträumung das Problem von Friedman, dass Geld zwar kurzfristig reale Wirkungen zeigt, jedoch langfristig neutral sein soll. Denn Geld kann nur

---

<sup>40</sup> Das Maximierungskalkül der Neuklassik basiert nicht nur auf der Vorgabe der Indifferenzkurve, sondern beinhaltet, dass ökonomische Entscheidungen konsistent und prinzipiell vorausschaubar sind (vgl. Fritzgibbons 2003: 274). Rationales Verhalten muss daher mit der Hypothese der vollständigen Information korrespondieren, um alle Unsicherheiten aus der Welt zu schaffen; somit wird die Zukunft prognostizierbar. In der Welt der Theorie mag dieses Gedankenexperiment noch unterrichtet werden, mit einer kapitalistischen Wirtschaft, in der die Zukunft, oder korrekterweise der Absatz der Güter, strukturell unsicher ist und die durch inkonsistente Dynamiken und nicht antizipierte Krisen geprägt ist, hat sie jedoch wenige Gemeinsamkeiten. Hierzu Fritzgibbons: „Economic agents may advance their self-interest in an intelligent way, using that information they have as fluidly as possible, but there is no reason why their actions should be consistent over time. Uncertainty does not cancel out, but renders economic behaviour fluid and indeterminate.“ (Fritzgibbons 2003: 274)

<sup>41</sup> Die Phillipskurve verläuft dann vertikal (vgl. Gebauer 2003: 211).

dann langfristig neutral sein, wenn es auch kurzfristig keine realen Effekte erzeugen kann.“ (Heine/Herr 2003: 287)

Die Rationale Erwartungsbildung und Neutralitätsprämisse wurde von der sogenannten *Neuen Klassischen Makroökonomie* aufgenommen. Doch auch dieser neue Ansatz bleibt kontrovers. So wirft Muchlinski der Neuen Klassischen Makroökonomie vor, eine Geldtheorie zu verteidigen, die „für die Zentralbankpolitik und die internationale monetäre Koordination dysfunktional“ (Muchlinski 2001: 290) ist, weil sie auf unrealistischen Erwartungsmodellen aufbaut:

„Im Unterschied zum Erklärungsansatz von Keynes, der herausgearbeitet hat, dass die Erwartungsbildung der Marktteilnehmer aufeinander bezogen ist, findet im Ansatz der REH die Erwartungsbildung ohne die der anderen Teilnehmer – außerhalb von Raum und Zeitkoordination – statt.“ (Muchlinski 2001: 288)

Wie Fischer ging auch Friedman nicht so weit, zu behaupten, dass die Geldpolitik keine Rolle spielen würde. Er akzeptierte die kurzfristige nicht-Neutralität von Geld und begründete sie, wie schon erwähnt, mit den veränderten Opportunitätskosten der realen Kassenhaltung bei Inflation und den daraus resultierenden Nachfrageeffekten. Adaptive Erwartungen führen Friedman zufolge jedoch dazu, dass die kurzfristige nicht-Neutralität des Geldes langfristig in eine Neutralität des Geldes mündet. Die *Superneutralitätsthese* hingegen betrachtet auch die kurze Frist als neutral. Damit wird die Geldpolitik der Zentralbank nicht nur für redundant und wirkungslos erklärt, sondern generell als kontraproduktiv eingeschätzt.<sup>42</sup> In dieser Hinsicht muss dieser Ansatz als eine radikalere Auslegung des Monetarismus und der Quantitätstheorie verstanden

---

<sup>42</sup> In der Volkswirtschaftslehre wird das Verhältnis zwischen monetären Größen und realökonomischen Größen von der monetären Wachstumstheorie behandelt. So ist in der Onlineausgabe des *Gabler Wirtschaftslexikons* unter der Rubrik der ‚monetären Wachstumstheorie‘ zu lesen: „Neuere Ansätze versuchen Geld gleichzeitig in der Nutzen- und der Produktionsfunktion zu berücksichtigen. Dabei bestätigen deterministische Modelle den negativen Effekt des Geldmengenwachstums auf reale Größen. Hingegen sind die Ergebnisse stochastischer Modelle, in denen Risiken der ökonomischen Entwicklung berücksichtigt werden, unbestimmt- hier kann sowohl restriktive als auch expansive Geldpolitik eine positive Wachstumswirkung haben. Langfristige empirische Analysen bestätigen jedoch eher die Neutralität geldpolitischer Maßnahmen hinsichtlich des Wirtschaftswachstums und einen eindeutig positiven Zusammenhang zwischen niedriger Inflationsrate und wirtschaftlichem Wachstum.“ (<http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/133139/monetaere-wachstumstheorie-v3.html>, aufgerufen am 4. Juli 2011) Hier wird von der Neutralität des Geldes also nicht abgerückt. Der postulierte positive Zusammenhang zwischen niedriger Inflation und ökonomischem Wachstum ist jedoch kein ökonomisches Gesetz. Es gibt hinreichend viele empirische Fälle, die dieser Aussage widersprechen.

werden, die zu ursprünglichen Aussage der Geldneutralität zurückführt (vgl. Anderegg 2007: 163).<sup>43</sup>

Der Monetarismus als Theorie und als strenge geldpolitische Politikrichtlinie blieb jedoch kontrovers. An dieser Stelle soll lediglich bemerkt werden, dass die theoretische Erklärung, die Veränderungen im Geldangebot führten zu proportionalen Preisveränderungen, sich empirisch nicht bewahrheitet hat (vgl. Itoh/Lapavitsas 1999: 221; Newstadt 2008: 99; Galbraith 2008: 72). Dies wird von der ökonomischen Lehre mittlerweile anerkannt. Ein zweiter Kritikpunkt lautet, dass die Zentralbank die Geldmenge nicht einfach exogen festlegen oder fixieren kann, weil die Geldmenge nicht nur auf die von der Zentralbank ausgegebenen Noten beschränkt ist. Diese Kritik ist umso evident, wenn man berücksichtigt, dass die Kreditgeldmenge die Zentralbankgeldmenge um ein Vielfaches übersteigt und vielerorts über 90 Prozent der gesamten Geldmenge ausmacht.

Eine Reaktion auf die Widersprüche des Monetarismus bestand in der ‚*Theorie des realen Konjunkturzyklus*‘. Ökonomische Disparitäten und Krisen werden in dieser Theorie mit dem Konzept der exogenen Schocks erklärt (vgl. Heine/Herr 2005: 35).<sup>44</sup> Itoh und Lapavitsas fassen diesen Übergang wie folgt zusammen:

---

<sup>43</sup> Aktuelle Debatten über die *Finanzialisierung* der Ökonomie verdeutlichen, wie begrenzt die neoklassischen Erklärungen sind. Wie problematisch die klassische Dichotomie und die Erklärungsversuche sind, die sich auf rationale Erwartungen stützen, erläutert Christian Marazzi wie folgt: „Die Neoklassische Theorie der rationalen Erwartungen, die davon ausgeht, dass über das Marktgeschehen Transparenz herrscht und umfassende Informationen zugänglich sind, spielt schon lange keine Rolle mehr, klammert sie doch einen zentralen Umstand der Finanzmärkte aus, nämlich eine intrinsische Unsicherheit, die darauf beruht, dass die Dichotomie von Realwirtschaft und Geldwirtschaft sich verflüchtigt und der Unterschied zwischen Innen und Außen im globalen Wirtschaftssystem verschwindet.“ (Marazzi 2010: 57 f.)

<sup>44</sup> Die Theorie des realen Konjunkturzyklus sollte das wirtschaftspolitische Vakuum füllen, indem es ökonomische Schocks nicht mehr auf verzerrende wirtschaftspolitische Interventionen zurückführt, sondern einerseits Multikausalität einräumt, andererseits aber für irrelevant erklärt, weil das Optimierungskalkül, über den Mechanismus der Preis- und Mengenanpassung neue Gleichgewichte hervorbringt. Gleichzeitig behauptet diese Theorie die Superneutralität des Geldes, denn Geld sei im Gegensatz zu den klassischen Ökonomen auch kurzfristig neutral (vgl. Mankiw 1998: 437). Der Geldpolitik werden keine realen Wirkungen zugestanden. Wenn eine neue Technologie die Produktion ankurbelt, steigt damit auch die Nachfrage nach Geld. Das Geldangebot wird dann endogen vom Produktionsniveau bestimmt. Konjunkturelle Fluktuationen werden dann nicht mit der Geldpolitik in Verbindung gebracht sondern mit technologischen Erneuerungen und neuen Produktionsprozessen erklärt (vgl. ebd. Kapitel 14.1).



„The failure of monetarist policy prescriptions to bring stability quickly led to the theory’s loss of prestige and its retreat. In its wake, influential neoliberal (new classical) analysis has stressed rational expectations and continuous market clearing, and theorised instability in terms of unforeseen monetary shocks delivered by governments to the course of real accumulation. The evident narrowness of the new classical emphasis on sudden monetary shocks as an explanation of capitalist instability has further led to the emergence of real business cycle theory. The latter also accepts rational expectations and market clearing, but attempts to theorise the business cycle in terms of unforeseen changes in the technology of production.“ (Itoh/Lapavitsas 1999: 208)

In der Mainstreamökonomik wirkte sich dies dahingehend aus, dass in den makroökonomischen Modellierungen das Konzept der adaptiven Erwartungen durch das Postulat der rationalen Erwartungen ersetzt wurde (vgl. Fontana 2009: 5). Abschließend wollen wir auf die Frage eingehen was die Mainstreamökonomik unter einer *neutralen* Geldpolitik versteht.

### 3.3 Das Modell der neutralen Geldpolitik

In der Fachliteratur wird eine neutrale Geldpolitik vor dem Hintergrund geldpolitischer Maßnahmen und der Preis- sowie Konjunkturentwicklung diskutiert. Eine neutrale Geldpolitik wird in der Regel über das Konzept des *neutralen Realzinses* erklärt (vgl. Blinder 1998: 31). Der neutrale Realzins ist derjenige Zinssatz, bei dem die ökonomischen Produktionskapazitäten voll ausgelastet und die Preise konstant bzw. stabil sind. Das Konzept des neutralen Realzinses wird auf den neoklassischen Ökonomen Knut Wicksell zurückgeführt (vgl. ebd. 79). In dem 1898 veröffentlichtem Originalwerk „Geldzins und Güterpreise“ spricht Wicksell vom sogenannten *natürlichen Kapitalzins*:

„Jene Rate des Darlehenszinses, bei welcher dieser sich gegenüber den Güterpreisen durchaus neutral verhält und sie weder erhöhen noch zu erniedrigen die Tendenz hat, kann nun keine andere sein als eben diejenige, welche durch Angebot und Nachfrage festgestellt werden würde, falls man sich überhaupt keiner Geldtransaktionen bediente, sondern die Realkapitalien in natura dargeliehen würden – oder was etwa auf dasselbe hinauskommt, als der jeweilige Stand des natürlichen Kapitalzinses.“ (Wicksell 1898: 93)

Wicksells Überlegungen basieren auf einem klassischen Angebot-Nachfrage Modell. Abweichungen vom natürlichen Kapitalzins (neutraler Realzins) füh-

ren in diesem Modell zu Preisfluktuationen, die konjunkturelle Auswirkungen haben und das Gleichgewicht der Wirtschaft stören. Im Falle eines Absinkens des Zinssatzes unter den natürlichen Realzins werden Unternehmen Extragewinne erzielen, weil in diesem Fall die Finanzierungskosten sinken. Diese zusätzlich zur Verfügung stehenden Finanzmittel werden für Investitionszwecke eingesetzt. Laut Wicksell resultiert aus dieser zunehmenden Nachfrage nach Arbeitskräften, Rohstoffen und Gütern eine Preissteigerung (vgl. 1898: 97). Im umgekehrten Fall, wenn der Zinssatz über den Gleichgewichtszinssatz steigt, werden Unternehmen Gewinne einbüßen, weil die Finanzierungskosten sich erhöhen. In Folge wird die Investitions- und Geschäftstätigkeit reduziert, die Nachfrage nach Produktionsmitteln und Dienstleistungen sinkt unter das Angebot und die Preise fallen (vgl. ebd.).

Aus diesem konstatierten Wirkungszusammenhang wird für die Geldpolitik folgende Definition abgeleitet. Eine neutrale Geldpolitik wird sichergestellt, wenn mittelfristig die Inflation konstant bleibt (vgl. Blinder 1998: 33). Diese Einsicht wird in der folgenden Abbildung 1 veranschaulicht. Es wird hier zwischen drei Fällen differenziert.

Der erste Fall ist durch den Punkt G auf der (steady state) IS-Kurve gekennzeichnet, der auf der Ordinate mit dem neutralen Realzinssatz  $r^*$  und auf der Abszisse mit der Kapazitätsgrenze der Wirtschaft (ausgedrückt als BIP) korrespondiert. Diese Werte repräsentieren den Gleichgewichtszustand der Wirtschaft. Die Höhe dieses Gleichgewichtszinses wird durch die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit eines Landes bestimmt (vgl. Wicksell 1898: 97f.).

Im zweite Fall liegt der Realzins über dem neutralen Niveau  $r^*$ . Dieser Realzins  $r^{\text{res}}$  korrespondiert mit dem Punkt K auf der IS-Kurve, der als ein Ungleichgewichtspunkt interpretiert wird. Wenn der Realzins über das neutrale Realzinssatzniveau steigt, wird dies eine Disinflation begünstigen, weil die Nachfrage aufgrund der von Wicksell genannten Gründe insgesamt sinken wird. In diesem Fall ist die Wirtschaftsleistung rückläufig und das BIP fällt unter ihre Kapazitätsgrenze auf  $y^{\text{kon}}$ . Eine Geldpolitik, die einen derartigen kontraktiven Kurs verfolgt, wird als restriktiv bezeichnet, daher die Abkürzungen  $r^{\text{res}}$  und  $y^{\text{kon}}$ .

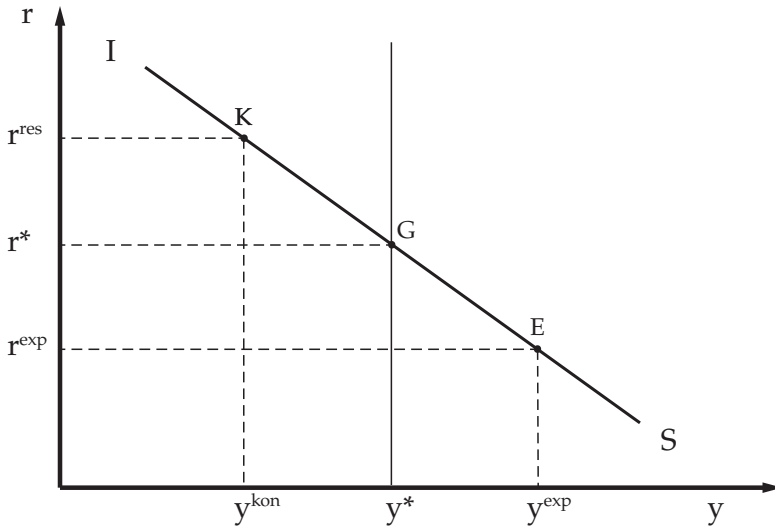


Abbildung 1: Realzins-Konjunktur-Verhältnis im IS-Modell

Im dritten Fall, wenn der Realzins unter sein Gleichgewichtsniveau fällt, werden die wirtschaftlichen Aktivitäten steigen, und das BIP übersteigt die Kapazitätsgrenze der Wirtschaft. Dieser Ungleichgewichtspunkt E wird auch als Überhitzung der Wirtschaft bezeichnet. In Folge kommt es aufgrund der insgesamt gestiegenen Nachfrage über das Angebot zu Inflation (vgl. ebd.). Laut Fachliteratur wird eine Zentralbank, die der Konjunktur- und Beschäftigungsentwicklung Priorität einräumt, in der Regel versuchen niedrige Realzinsen durchzusetzen und diesen dritten Fall anpeilen (vgl. Heine/Herr 2003: 484f.).

Eine preisstabilitätsorientierte Geldpolitik hingegen wird den neutralen Gleichgewichtszinssatz  $r^*$  anvisieren, bei dem die Preise konstant sind (Fall 1). Wenn die Inflation über den Zielwert steigen sollte, wird mit Zinssteigerungen kontraktiv interveniert. Über die Effektivität und Auswirkungen dieser Strategie herrscht jedoch kein Konsens in der Literatur. Spätestens seit Keynes weiß die Fachwelt, dass niedrige Zinsen oft eine notwendige jedoch nicht immer ausreichende Bedingung für einen Konjunkturaufbruch sind. Vice versa können Zinssteigerungen Inflationsspiralen auslösen. Dies ist ein weitverbreitetes Phä-

nomen in importabhängigen Schwellenländern mit fragilen Währungen und ausgeprägten pass-through Effekten.

Sowohl Wicksell als auch Blinder räumen ein, dass der natürliche Kapitalzins bzw. der neutrale Realzins eine unpräzise und nur schwer zu ermittelnde Größe darstellt (vgl. Wicksell 1898: 93; Blinder 1998: 33). Blinder betont jedoch, dass der neutrale Realzins als operationelles Konzept verstanden werden müsse, an dem sich die Geldpolitik orientieren kann, und nicht als ein konkreter Zahlenwert, der ein mechanisches Gesetz repräsentiert (vgl. 1998: 33f.). Er empfiehlt den neutralen Realzins nicht als singulären Punktwert zu interpretieren, sondern als ein zu berechnendes Intervall zu sehen. Dann könne beurteilt werden, ob eine Geldpolitik als expansiv oder als kontraktiv einzuschätzen ist. Dies würde die Grundlage für eine langfristig neutrale Geldpolitik schaffen, die Blinder als einzig praktikable Option der Geldpolitik wertet (vgl. ebd. 34f.).

In den vorhergehenden Abschnitten wurde dargelegt, auf welche Annahmen sich die Neutralitätstheorie des Geldes stützt und welche Schlussfolgerungen aus ihnen gezogen werden.<sup>45</sup> Im Folgenden Kapitel möchte ich auf die zentralen Kritikpunkte an der Neutralitätstheorie des Geldes eingehen.

---

<sup>45</sup> Die Neutralität des Geldes kommt in der ökonomischen Theorie vielerorts zum Einsatz. So basiert beispielsweise auch der für die konventionelle Außenwirtschaftstheorie unerlässliche Geldmengen-Preis-Mechanismus, der sogenannte ‚*price specie flow*‘-Mechanismus von David Hume, auf der Quantitätstheorie und der Annahme einer Neutralität des Geldes. In diesen Modellen gleicht sich der Außenhandel aus, weil der Preis der Waren und Güter vom Preisniveau abhängt, das wiederum von der Geldmenge determiniert wird. Absolute Preise ändern sich mit der Geldmenge, die relativen Preise bleiben unberührt. Für eine Kritik dieses Hume’schen Mechanismus siehe Screpanti und Zamagni (1995: 32).

## 4 Die heterodoxe Kritik der Neutralitätstheorie

„Geld ist nicht nur (wie als *allgemeines Äquivalent*) von entscheidender Bedeutung, *nachdem* die Produktion abgeschlossen ist, es ist ebenfalls notwendig (als *Finanzierung durch die Banken*), um die Produktion *beginnen* zu können und die Zusammensetzung des Gesamtprodukts und der Beschäftigung zu bestimmen. In dieser Rekonstruktion der Kritik der politischen Ökonomie – und dies ist ebenfalls ein Unterschied zu den meisten neueren makroökonomischen Ansätzen zu Marx – kann kein Zweifel bestehen, dass Geld notwendigerweise endogen und nicht-neutral ist.“ (Bellofiore 2011: 321)

Heterodoxe geldtheoretische Ansätze kritisieren den theoretischen Ansatz und die methodische Vorgehensweise der Neutralitätstheoretiker. Die klassische Dichotomie und die Exogenität des Geldes werden ebenso bemängelt wie die Quantitätstheorie des Geldes. Stattdessen wird der Gegenstandspunkt eingenommen, der besagt, dass Geld als eine Größe verstanden werden muss, die weder exogen noch (sozio-) ökonomisch neutral ist (vgl. Realfonzo in King 2003: 63).<sup>46</sup> Entlang des Konzepts der Endogenität des Geldes wird die ökonomische Bedeutung und Funktionsweise von Geld aufgezeigt und die Verbindung der monetären mit der realen Sphäre herausgearbeitet. In diesem letzten Abschnitt

---

<sup>46</sup> Diese Kritikpunkte wurden insbesondere von der postkeynesianischen Schule formuliert, zu deren Pionieren u. a. Kaldor, Robinson, Minsky, Davidson und Moore zählen (vgl. Ercan 2005: 222). Diese vertritt die folgenden Standpunkte: Erstens, die Ablehnung der neoklassischen Zeit- und Risikokonzeption, wonach die reine Ökonomiewelt in einem zeitlosen Vakuum modelliert wird (vgl. Minsky 2008: 155). Dem werden die historische Zeitanalyse und die Existenz von Unsicherheit entgegengehalten. Zweitens, die Ablehnung der klassischen Dichotomie zwischen dem monetären und realen Sektor. Geld wird sowohl in der kurzen als auch in der langen Frist zu einem bedeutenden und einflussreichen Faktor realwirtschaftlicher Größen erklärt. Geld ist weder neutral noch ist das Geldangebot exogen. Daher wird die Quantitätstheorie für unzulässig erklärt (vgl. Realfonzo in King 2003: 63). Drittens werden neoklassische Gleichgewichtsmodelle á la Walras zurückgewiesen (vgl. Ercan 2005: 225 f.).

sollen die in der heterodoxen Literatur vorgetragene Argumente und wichtigsten Kritikpunkte gegen die Neutralitätstheorie des Geldes erörtert werden.

## 4.1 Kritik der Quantitätstheorie

Die Quantitätstheorie bildet bis heute den zentralen theoretischen Rahmen und das wichtigste Referenzmodell der Neutralitätshypothese des Geldes. Sowohl in der klassischen als auch in der neoklassischen Quantitätstheorie ist Geld neutral (vgl. Anderegg 2007: 163). Wir haben gesehen, welche Entwicklungsstufen diese Theorie zurückgelegt hat und wie die klassische Dichotomie in der Quantitätsgleichung operationalisiert wird. Die Kritik an der Quantitätstheorie ist nicht neu. Bereits Wicksell befasste sich mit zahlreichen theoretischen Einwänden (siehe 1898: 39 ff.). Wicksell wies jedoch die Kritik gegen die Quantitätstheorie zurück und wertete die Theorie trotz ihrer theoretischen Schwächen als hilfreiches Referenzmodell zum Verständnis von Geldpolitik. Neuere Interpretationen kritisieren die Quantitätstheorie dahingehend, dass sie die Debatte um die Neutralität des Geldes auf die Frage wie Geldmenge und Inflation miteinander verbunden sind verengt (vgl. Suhr 1983: 76). Rekapitulieren wir die zentrale Argumentationslinie der Kritiker.

Die Geldmenge und die Preise stehen in einem kausalen Verhältnis. Mathematisch gesprochen stellt die Geldmenge die unabhängige Variable und das Preisniveau die hierauf reagierende, abhängige Variable in der Quantitätsgleichung dar. Die Kernthese lautet, dass eine Geldmengenausweitung lediglich zu Inflation führt, was bedeutet, dass Geld neutral ist.

Um diese Aussage herzuleiten, müssen restriktive Annahmen getroffen werden, nämlich die Annahmen der vollkommenen Konkurrenz und der Vollbeschäftigung – und hier liegt das Problem. Beide *ceteris paribus* Annahmen sind kontrafaktisch und dienen dazu, monetäre Effekte auf das Produktionsniveau aus der Betrachtung auszuschließen, indem letzteres zu einer konstanten Größe erklärt wird. Mit Hilfe des Realkasseneffekts wird anschließend die Proportionalität zwischen Geldmenge und Geldpreisen abgeleitet. Die reale Wirkungslosigkeit und Neutralität des Geldes zeige sich dann darin, dass die relativen Preise vom Geldvolumen nicht beeinflusst werden. Aber gehen von Geld tatsächlich

keine Auswirkungen auf die relativen Preise aus und wie ist die analytische Vorgehensweise insgesamt zu beurteilen?

Die Quantitätstheorie ist Teil der liberalen Markttheorien. Sie stellt idealtypische ökonomische Wirkungszusammenhänge dar und basiert auf theoretisch postulierten Marktgleichgewichten. Die Annahme der vollkommenen Konkurrenz suggeriert, dass ökonomische Kräfte für ein reibungsloses Funktionieren des Marktes sorgen. Politik wird als externer und störender Eingriff in die wettbewerbsvermittelten Marktverhältnisse aufgefasst. Wenn die Politik sich nicht in die Konkurrenz einmischt, dann führen die Marktkräfte zu optimalen und effizienten Gleichgewichten auf allen Märkten. Lediglich in Ausnahmefällen werden politische Interventionen vorübergehend akzeptiert. Damit wird aber gleichzeitig eingeräumt, dass die reinen ökonomischen Modelle und Ableitungen kontrafaktisch sind.

Die Vollbeschäftigungsannahme ist nicht weniger problematisch als die Annahme vollkommener Konkurrenz. Arbeitslosigkeit als real existierendes gesellschaftliches Phänomen ist allseits bekannt und von der Internationalen Arbeitsorganisation (ILO) empirisch dokumentiert. Auch die Neoklassiker wissen darüber Bescheid. In dem hier betrachteten Kontext dient die Vollbeschäftigungsprämisse dem Zweck, von einer vollständigen Kapazitätsauslastung ausgehen zu können.<sup>47</sup> Das Geldangebot und die Verfügbarkeit von Geld(kapital) haben aber durchaus Einfluss auf Produktivität und Beschäftigung, und zwar über Mechanismen, die die Neutralitätstheoretiker übersehen. Hudson zufolge waren sich bereits die Merkantilisten dieses Zusammenhangs bewusst und werteten die Verfügbarkeit von Geld als Knappheitsfaktor (vgl. 2009: 46).<sup>48</sup>

„[G]rowth of output was limited by the availability of monetary resources, because changes in the money supply influenced employment and productivity as well as prices. Higher wages and prices would increase labor-force participation, immigration, population growth and, to some extent, labor productivity.“ (Hudson 2009: 56)

---

<sup>47</sup> Durch die Annahme der Vollbeschäftigung wird konstatiert, dass ein höheres Geldangebot und höhere Löhne keinen Einfluss auf die Produktivität und die Beschäftigung haben.

<sup>48</sup> Sehr aufschlussreich ist ein Beitrag von Hudson über das Verhältnis von Quantitätstheorie, des Zahlungsbilanzausgleichsmechanismus und der Neutralitätstheorie des Geldes. Hudson zeigt, dass die Kontroverse über die Neutralität des Geldes bereits ab Anfang des 18. Jh. zwischen Merkantilisten und Freihandelstheoretikern geführt wurde (vgl. 2009).

Ökonomisches Wachstum wird durch die Knapphaltung von Ressourcen durchaus beschränkt. Ein Anstieg der Geldmenge kann also, wie Hudson betont, durchaus zu einer Erhöhung der Investitionen und der Beschäftigung führen, beispielsweise durch einen Anstieg der Exportgüterproduktion. Wenn unter diesen Umständen die Produktivität der eingesetzten Ressourcen steigt, werden die Preise und die Produktionskosten nicht steigen, sondern sinken (vgl. ebd. 48).

Der quantitätstheoretische Zusammenhang trifft aber nach Hudson selbst dann nicht zu, wenn Vollbeschäftigung herrscht und durch die zusätzliche Geldmenge neue finanzielle Ressourcen entstehen, die den Einsatz von neuen produktivitätssteigernden Technologien und Verfahren ermöglichen:

„Even when no more free labor remained to be put to work, the high wage levels incident to monetary inflows might have a silver lining: Rising wage levels tended to increase productivity. It did this by increasing the quality of labor and by spurring the substitution of capital for labor.“ (Hudson 2009: 59)

Die Vollbeschäftigungsannahme ignoriert zudem, dass höhere Löhne in der Regel Immigration fördern, ebenso wie eine Deflation eine Auswanderungswelle von Arbeitskräften auslösen kann. Diese Migrationsbewegungen bleiben nicht ohne Wirkungen auf die ökonomischen Verhältnisse in den Herkunfts- und Zielländern. Worauf es ankommt ist, wie Hudson unterstreicht, *wo* das zusätzliche Geldangebot angelegt wird. Wenn das Geld in die industrielle Produktion fließt, dann kann sich das Sozialprodukt durchaus erhöhen und die Preise werden nicht steigen (vgl. ebd. 54).<sup>49</sup>

Hier wird eine zentrale Schwäche der reinen tauschökonomischen Betrachtung der Quantitätstheorie deutlich, auf die ich kurz eingehen will. Dieser Ansatz lässt eine grundlegende ökonomische Erkenntnis außen vor, nämlich die Bildung

---

<sup>49</sup> Laut Hudson waren die Merkantilisten sich auch diesen Umstands durchaus bewusst: „Unlike their free-trade successors, mercantilist writers did not treat money as a mere veil, a numeraire devoid of impact on the course of economic development. (...) It was a precondition for credit expansion, which in turn was a precondition for setting in motion the wheels of employment and investment. Because they did not assume a full employed economy as their starting point, early writers recognized leeway for monetary flows to operate in ways other than simply to push up prices. As for their alleged obsession with running a trade surplus, they refrained from making a blanket generalization about the impact of international payments and consequent growth in the money supply and prices. The result of monetary inflow depended on the extent to which it was used to employ labor.“ (Hudson 2009: 45f.)



und Akkumulation von Geldkapital und die Möglichkeit der daraus folgenden Kreditvergabe in einer Geldökonomie. Denn „[d]ie kapitalistische Wirtschaft ist eine Geldwirtschaft – und keine Tauschwirtschaft“ (Jäger/Springler 2012: 278). Bereits Karl Marx ging auf diesen Aspekt ein und unterstrich, dass das im Umlauf befindliche Geld Seite an Seite mit nicht zirkulierendem Geld in Form von Reserven existiert.<sup>50</sup> Letzteres, überschüssiges Geld äußert sich in entwickelten kapitalistischen Ökonomien als ein Anstieg der Geldreserven bei den Banken, die dieses Geld in Kapital umwandeln (vgl. Shaikh 1980: 223).<sup>51</sup> Der Realkasseneffekt, auf den sich die neueren Quantitätstheoretiker stützen, ignoriert jedoch die Auswirkungen, die mit diesem Geldüberschuss und einem Rückgang der Zinsen in Verbindung stehen. In diesem Kontext unterstreichen Heine und Herr, dass „[d]ie Möglichkeit, dass die Haushalte mehr Kredite vergeben, der Zinssatz sinkt und die Nachfragerhöhung über steigende Investitionen verläuft, (...) beim Realkasseneffekt in den Hintergrund gedrängt [wird].“ (Heine/Herr 2003: 282). Die Neutralität kann also nur gewährleistet werden, wenn ausgeschlossen wird, dass ein Realkassenanstieg zu einem höheren Kreditangebot führt und die rückläufigen Zinsen nicht eine erhöhte Investitionsgüternachfrage auslösen. Dieser Fall würde einem monetären Einfluss der realen Sphäre gleichkommen und die klassische Dichotomie untergraben.

---

<sup>50</sup> Geld hat bei Marx zahlreiche Bedeutungen und Dimensionen. Er unterscheidet zwischen ‚Geld als Geld‘ und ‚Geld als Kapital‘ (vgl. Marx 1998: Kapitel 3 und 4). Mit dem Konzept Geld als Geld wird auf die Funktion des Geldes als Medium der Zirkulation und Maß einer Wert-einheit abgezielt. Daraus leiten sich die Funktionen von Geld als Zahlungsmittel und Wertaufbewahrungsmittel, sowie die Existenz von Weltgeld ab (siehe Marx 1998: Kapitel 3.3; Saad-Filho 2002: 93). ‚Geld als Kapital‘ hingegen ist eine Erweiterung der ersteren Kategorie des Geldes und schließt deren Funktionen mit ein. Beide Konzepte unterscheiden sich nach Marx aufgrund ihrer verschiedenen Formen der Zirkulation. Marx erläutert dies an seiner berühmten ‚Ware-Geld-Ware‘ (W-G-W) Gleichung. In der Formel W-G-W steht Geld in seiner Funktion als Zirkulationsmittel, bei G-W-G hingegen transformiert sich Geld in Kapital (siehe Marx 1998: 161 f.). Der Verkauf einer Ware gegen Geld konstituiert Geld in seiner Funktion als Zirkulationsmittel für den Warentausch (W-G). Der Kauf einer Ware durch Geld hingegen bedingt Geld als Zahlungsmittel (vgl. ebd. 153).

<sup>51</sup> Ein Überschuss an Geld, bezogen auf den Gleichgewichtswert, der sich aus dem Quotienten der Summe aller Preise und der Umlaufgeschwindigkeit ergibt, wird zunächst ein ungenutzter Geldbetrag sein (vgl. Shaikh 1980: 223). Ein Überangebot an Geld ist jedoch nicht zu verwechseln mit dem Überangebot einer Ware. Im Unterschied zu allen anderen Waren muss Geld – bei Marx Gold – nicht verkauft werden, um einen Wert zu realisieren. Aus der charakteristischen Konstitution der Warenproduktion, die durch ständige Fluktuationen der Marktpreise und der Quantitäten gekennzeichnet ist, leitet Marx die Notwendigkeit ab, tagtäglich Geldreserven anzulegen, um sich den ständigen Veränderungen anpassen zu können. Shaikh betont, dass hierin der Unterschied zu Keynes besteht, der die Liquiditätskasse aus psychologischen Kalkülen ableitet und nicht wie Marx aus der Warenproduktion heraus begründet (1980: 234).

„Denn eine steigende Investitionsgüternachfrage wird den Kapitalstock verändern. Dies erklärt, warum beim Realkasseneffekt so viel Wert auf die Überschussnachfrage nach Konsumgütern im Vergleich zu Investitionsgütern gelegt wird. Eine Modifikation des Kapitalstocks ergibt sich im Grunde bereits durch steigende Konsumgüternachfrage, da die Konsumenten Investoren durch die Nachfrage verdrängen und dadurch die Allokation der Produktionsfaktoren verändert wird.“ (Heine/Herr 2003: 285)

Die Möglichkeit der Schatzbildung bildet das zentrale Marx'sche Argument gegen die Quantitätstheorie (vgl. Hein 1998: 146). Marx definiert Schatzbildung als Unterbrechung der Metamorphosenreihe ( $W-G-W$ ), solange der Verkauf nicht durch Kauf ergänzt wird. Demnach werden Waren verkauft, nicht um andere Waren zu kaufen, sondern um die *Warenform* durch die *Geldform* zu ersetzen. Aus der bloßen Vermittlung dieses Wechsels, bei Marx der am Gebrauchswert orientierte, gesellschaftlich nützliche Tausch von Waren, wird diese Formwandlung zum Selbstzweck (vgl. Marx 1998: 119, 144).

Die Akkumulation von Kapital kann als Beleg dafür angesehen werden, dass Geld nicht nur ein Tauschmittel ist.<sup>52</sup> Eine Zinssenkung muss aber nicht notwendigerweise zu einer Erhöhung der Investitionen führen, denn diese hängt bei Marx von der Möglichkeit ab, Profit zu generieren. Shaikh zufolge führen niedrigere Zinsen zwar zu einer Erhöhung der Nettorendite von potentiellen Investitionen, die mit Fremdkapital finanziert werden, dies sei aber noch keine hinreichende Bedingung dafür, dass die Investitionen automatisch steigen, wenn die Zinsen sinken (vgl. Shaikh 1980: 234). In der Marx'schen Theorie gibt es auch keine natürliche Zinsrate wie in der Neoklassik. Vielmehr bestimmt das politische Machtgefälle zwischen Gläubigern und Schuldern langfristige Zinssätze. Sie sind das Ergebnis besonderer historischer, institutioneller und politischer Aushandlungsprozesse (vgl. Hein 1998: 149). Der Zinssatz ist in der

---

<sup>52</sup> Laut Hein verliert die Quantitätstheorie ihre Aussagekraft in dem Moment, wo Geld die Zirkulationssphäre durch Sparen bzw. Schatzbildung verlässt, weil es in diesem Fall zu einem Rückgang der Gesamtnachfrage nach Waren kommen kann (vgl. 1998: 146). Diese monetäre Dimension wird von neueren neoklassischen Ansätzen nicht unkommentiert gelassen, sondern in das Gleichgewichtsmodell mit der folgenden Erklärung adaptiert: Auf der Basis des Sayschen Theorems wird das nicht ausgegebene gehortete Geld als Anstieg des Kreditpools gedeutet, der zu einem Rückgang der Kreditzinsen führt. Die gesunkenen Kreditkosten regen die Investitionsnachfrage an und räumen die Gütermärkte. Somit wird das Saysche Gleichgewichtsmodell nicht nur für eine reine Tauschwirtschaft, sondern auch auf die Geldwirtschaft übertragen. Wenn jedoch das Sparverhalten zu einem Rückgang der Kreditzinsen führt und dies wiederum die Investitionen anregt, dann ist Geld nicht mehr neutral.

Marx'schen Theorie sowohl Teil der Akkumulationskalküle der Kapitalbesitzer, als auch Gegenstand von Verteilungskämpfen.<sup>53</sup>

Wenden wir uns der Frage zu, welchen Standpunkt heterodoxe Kritiker in der Erklärung des Verhältnisses von Geld und Preisen einnimmt. Falls ein zusätzliches Angebot an Geld eine zusätzliche effektive Nachfrage generiert – vorausgesetzt die Banken leiten diese Reserven als Kredite weiter, so wird dies gleichzeitig die Notwendigkeit nach mehr Zahlungsmitteln mit sich bringen (vgl. Shaikh 1980: 224). Auch auf diesen Punkt hatte Marx verwiesen, dass die erhöhte effektive Nachfrage durchaus Auswirkungen auf die Produktionskapazitäten hat. Eine temporäre Preis- und daher Profitsteigerung bei bestimmten Gütern, die durch eine erhöhte effektive Nachfrage initiiert wurde, muss zu einer Ausweitung der Produktion führen, um die Nachfrage zu decken.

„And as production expands prices will fall until (...) they regain their original levels. In this case the sum of prices of all commodities will have increased, not because the level of prices has increased, but because the mass of commodities thrown into production has itself increased.“ (Shaikh 1980: 224)

Eine Produktionsausweitung steht also in positiver Relation zu der Notwendigkeit nach zusätzlichen Zirkulations- bzw. Zahlungsmitteln. Dem Marx'schen Ansatz zufolge bestimmt die Preissumme der zirkulierenden Waren und die Durchschnittsgeschwindigkeit des Geldumlaufs die Quantität der Zirkulationsmittel. Die Aussage der Quantitätstheorie, dass die Geldmenge die Preise bestimmt, ist laut Marx ein Irrtum:

„Die Illusion, dass umgekehrt die Warenpreise durch die Masse der Zirkulationsmittel und letztere durch die Masse des in einem Lande befindlichen Geldmaterials bestimmt werden, wurzelt bei ihren ursprünglichen Vertretern in der geschmacklosen Hypothese, dass Waren ohne Preis und Geld ohne Wert in den Zirkulationsprozeß eingehen, wo sich dann ein aliquoter Teil des Warenbreis mit einem aliquoten Teil des Metallbergs austausche.“ (Marx 1998: 137 f.)<sup>54</sup>

---

<sup>53</sup> Hierzu Hein: „Erstens geht der Zinssatz in die Akkumulationsentscheidungen der Unternehmen ein, indem er Finanzierungskosten und -möglichkeiten sowie Opportunitätskosten einer Realinvestition beeinflusst. Zweitens wirkt der Zinssatz als Verteilungsparameter und beeinflusst so unter bestimmten Bedingungen die Lohnstückkosten und die Profitquote. Drittens haben Zinszahlungen Einfluss auf die Konsumnachfrage, indem Einkommen von den Unternehmen oder den Arbeiter-Haushalten zu den Kapitaleigentümer-Haushalten umverteilt wird.“ (Hein 1998: 155)

<sup>54</sup> Marx lehnt die Logik der Quantitätstheorie für Warengeld, also Gold, ab. Die Quantität des Geldes als Zirkulationsmittel, so Marx, verändert sich entlang der Realisierung produzierten Werts. Saad-Filho kommentiert dies wie folgt: „[F]or him [Marx], the quantity of circula-

Paul Mattick unterstützt Marx' Standpunkt, dass die Kausalität nicht von der Geldmenge auf die Preise ausgeht. Er beschreibt die Rolle des Geldes in der Quantitätstheorie als eine unabhängige ökonomische Kraft, die die Expansion und Konzentration ökonomischer Aktivitäten, Preisveränderungen und den Anstieg und Rückgang von Einkommen bestimmt. Dem entgegnet Mattick, dass das Wachstum von Produktion und Einkommen, aber nicht von der Existenz einer bestimmten Geldmenge abhängig ist. Preise sind nicht deshalb hoch oder niedrig, weil mehr oder weniger Geld zirkuliert, sondern umgekehrt, das Geldvolumen passt sich den Preisen an (vgl. Mattick 1980a: 179 f.):

„It is clear that if all prices should suddenly double, the existing money supply must also be doubled, for otherwise half of the circulating commodities could not be sold. And if all prices should suddenly fall by half, only half of the existing money supply would be required to clear the market. But doubling the money supply will not double, nor halving it reduce, the volume or value of commodities. The prices of commodities and services, though expressed in money terms, are not determined by but determine the quantity and velocity of money.“ (Mattick 1980a: 179 f.)

Ein Anstieg oder Rückgang des Geldangebots führt Mattick zufolge nicht zu einer entsprechenden Anpassung des Warenwerts.<sup>55</sup> Theoretisch geht die Auswirkung also von den Geldpreisen von Waren und Dienstleistungen auf die Geldmenge und die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes aus. Eine weitere Kritik kommt von Ingham, der die Quantitätstheorie als ein tautologisches Modell bezeichnet, das keine konkreten Aussagen darüber treffe, wie sich das langfristige Gleichgewicht zwischen Preisen und Geldmenge einstellt:

„Long-run correspondence between the quantity of money and prices is only a theoretical possibility, and one that can be established only in terms of the tautologous quantity equation (...). Most importantly, from the standpoint of economic practice, the equation itself does not specify – beyond the notoriously

---

ting money changes in order to realise the value produced. These changes happen primarily through hoarding and dishoarding, the output of the gold-mining sector, international bullion flows and changes in the velocity of money. For example, if the output grows the additional money necessary for its circulation will be made available through the above channels; alternatively, if the gold stock increases (with all else constant), the additional gold stock will be hoarded or velocity will decline. In contrast with the QTM (and Ricardo), prices remain unchanged in both cases.“ (Saad-Filho 2002: 96)

<sup>55</sup> Die Debatte um die Quantitätstheorie kann somit als eine Fortsetzung der historischen Kontroverse zwischen der *Banking* und der *Currency School* verstanden werden. Für erstere bestimmen die Preise die Geldmenge, für letztere hingegen bestimmt die Geldmenge die Preise (vgl. Dymski 2006: 54).

imprecise and unoperational concepts of quantity and velocity – any policy instruments that might bring about the long-term equilibrium.“ (Ingham 2004: 222)

All diese Aspekte werden von den Neoklassikern ausgeblendet. Die Quantitätstheorie prognostiziert unter den Annahmen der vollkommenen Konkurrenz, Vollbeschäftigung und Geldneutralität, dass eine Kreditausweitung infolge einer staatlichen Geldmengenexpansion und aufgrund des Geldmultiplikatoreffektes zu Inflation führt (vgl. Saad-Filho 2002: 104). Aber auch ein Anstieg der Nachfrage muss nicht notwendigerweise zu Inflation führen, denn wie Mattick richtig bemerkt, können ausreichende Produktivitätssteigerungen einen nachfrageinduzierten Inflationsdruck nicht nur ausbremsen, sondern auch zu einer Preissenkung führen (vgl. 1980a: 177).

Als Alternative zur quantitätstheoretischen Definition von Inflation schlägt Saad-Filho das Konzept des *extra money* vor, das ich im Folgenden als ‚Überschussgeld‘ bezeichne.<sup>56</sup> Saad-Filho definiert Überschussgeld als die Geldmenge, die in den ökonomischen Kreislauf unter der Verletzung des ‚Marktgesetzes‘ einfließt.

„The money injected into the economy through a violation of ‚market rules‘ is extra money. Extra money may also be created by central bank support to the financial institutions, by non-sterilised balance of payments surpluses, or by corporate or household dissaving or borrowing for speculative purposes. Extra money typically increases the nominal income or the liquid wealth of the consolidated non-financial sector in spite of the constant value of the output, and regardless of the existence of equilibrium, currently or in the past. If the extra money induces a quantity response, the previous relationship between value and money may be restored; otherwise, the monetary expression of labour rises; this is extra money inflation.“ (Saad-Filho 2002: 103)<sup>57</sup>

---

<sup>56</sup> Anstelle der neoklassischen Nachfrageinflation (demand inflation) schlägt Saad-Filho drei alternative Inflationkonzepte vor: Erstens „conflict inflation“, zweitens „monopoly capital underconsumption and inflation“, und drittens „extra money inflation“ (Saad-Filho 2002: 100).

<sup>57</sup> Diese Definition hat Gemeinsamkeiten mit dem weiter oben erläuterten Realkasseneffekt, den Friedman anführt, um die Neutralität des Geldes herzuleiten. Dennoch unterscheidet sich laut Saad-Filho die Überschussgeld-Theorie von der Quantitätstheorie dadurch, dass sie zum einen die Exogenität des Geldangebots ablehnt und zum anderen die Annahme, Geld sei lediglich ein Tauschmittel und werde nicht gehortet, zurückweist: „[E]xtra money is regularly and spontaneously created by the interaction between central bank, commercial banks and firms, and that its quantity cannot be controlled, or even known precisely, by the state. In contrast, the quantity theory presumes that the banking system is always fully loaned up, and that the central bank can determine autonomously the supply of money directly (through the monetisation of government budget deficits or purchases of government

Im Gegensatz zur Geldneutralität der Quantitätstheorie ist das Überschussgeld sowohl kurzfristig als auch langfristig nicht neutral. Es kann die Zusammensetzung und das Niveau des Sozialprodukts und die Struktur der Nachfrage ändern. Entscheidend dabei ist laut Saad-Filho, wie dieses Überschussgeld kreiert wird und in der Ökonomie zirkuliert (vgl. ebd. 104). Er führt weiter aus, dass der Staat im Stande sei, über die Geldpolitik eine durch Überschussgeld induzierte Inflation auszulösen. Dafür könne der Staat aber nicht generell verantwortlich gemacht werden, denn Überschussgeld werde routinemäßig und notwendigerweise durch private Investoren kreiert, die über die private Kreditvergabe der Geschäftsbanken vermittelt werden und nicht der expliziten Kontrolle des Staates unterliegen. Selbst wenn der Staat als Quelle des Überschussgeldes auftreten würde, so argumentiert Saad-Filho, könne nicht im Voraus darüber geurteilt werden, ob dieses Überschussgeld Mengen- und/oder Preiseffekte haben wird.

*„In due course, discrepancies between the quantity of circulating money and demand will tend to be eliminated by changes in output, velocity or hoards. However, these adjustments take time, and may create additional instability through their effects on prices, the exchange rate, the balance of payments or the interest rate. If these monetary discrepancies are continually renewed, they can lead to persistent inflation, severe balance of payments disequilibria and prolonged economic stagnation, which demonstrate the non neutrality of money and its potential influence over the accumulation process [Hervorhebung U.S.]“ (Saad-Filho 2002: 103)*

Saad-Filho lehnt damit die Superneutralitätsthese ab, die aus den Theorien der rationalen Erwartungen abgeleitet wird. Er begründet dies mit dem Argument, dass die Auswirkungen von Überschussgeld nicht antizipiert werden können (vgl. ebd. 104).

Der Neutralitätsbeweis des Geldes durch die reale Analyse der Tauschwirtschaft ist, wie Streissler betont, irrelevant: Wenn zentrale ökonomische Aspekte wie nominelle Verträge, Kapitalakkumulation und Einkommensverteilung einfach ausgeblendet werden und alle Vorräte und Produktionskapazitäten als konstant angenommen werden (vgl. 2002: 78f.), dann haben wir es nicht mehr mit der Analyse und Beschreibung marktwirtschaftlicher Verhältnisse zu tun, sondern

---

securities) or indirectly (through changes in compulsory bank reserves, which should lead unproblematically to changes in the outstanding stock of loans). Other sources of changes in the supply of money are usually ignored, and the possibility that changes initiated by the central bank may be neutralised by hoarding, loan repayments or by compensatory change in bank loans are generally neglected by QTM.“ (Saad-Filho 2002: 104)

mit der Konstruktion imaginärer Tauschmodelle. Aus diesen *Phantasiewelten des Tausches* (vgl. Graeber 2011: 23), in denen perfekte Märkte und vollkommene Konkurrenz herrschen, lassen sich aber keine Erkenntnisse über die tatsächlichen Funktionsmechanismen und Auswirkungen von Geld ableiten. Sie bilden lediglich die Projektion der Wunschvorstellung, dass Geld ein neutrales Instrument sein *sollte*.

Die Indifferenz von Geld bezogen auf die relativen Preise ist nicht nur höchst unwahrscheinlich, sondern auch analytisch falsch. Selbst Hayek hat hierzu Stellung genommen und eingeräumt, dass Geld nicht neutral sein kann und lediglich eine unrealistische Annahme für ideale Gleichgewichtsmodelle darstellt. Hayek zufolge ist der Einfluss von Geld auf die relativen Preise unumgänglich:

„[T]he theoretical model of a perfect market equilibrium derives on the assumption that the money required to make indirect exchange possible has no influence on relative prices, is a wholly fictitious picture to which nothing in the real world can ever correspond. Although I have myself given currency to the expression ‚neutral money‘ (which, I discovered later, I had unconsciously borrowed from Wicksell), it was intended to describe this almost universally made assumption of theoretical analysis and to raise the question whether any real money could ever possess this property, and not as a model to be aimed at by monetary policy. I have long since come to the conclusion that no real money can ever be neutral in this sense, and that we must be content with a system that rapidly corrects the inevitable errors.“ (Hayek 1990: 67f.)

Auch verteilungstheoretisch ist die Neutralitätstheorie des Geldes nicht haltbar. Die Monetaristen setzen die Existenz und Verteilung von Geld einfach voraus. In diesem Zusammenhang wird Milton Friedmans bekannte Antwort auf diese Frage nach der Herkunft des Geldes – die Flugmaschine, die Geld vom Himmel wirft – gerne zitiert. Heine und Herr erläutern die Nicht-Neutralität des Geldes anhand des in den Lehrbüchern beliebten Gefangenendilemmas wie folgt:

„Damit Geld nicht die Neutralität des Geldes zerstört, müssen die Geldbestände so verteilt sein, dass Geld die Tauschverhältnisse, die sich ohne Geld ergeben, nicht verändert. Haben wir zwei Wirtschaftssubjekte mit identischen Anfangsbeständen an Gütern und an Geld und hat Wirtschaftssubjekt A einen größeren Wunsch nach Geldhaltung als Wirtschaftssubjekt B, dann wird Wirtschaftssubjekt A Güter abgeben, um seinen Geldbestand zu erhöhen. Wirtschaftssubjekt B wird Geld abgeben und dafür mehr konsumieren. Die Tauschverhältnisse mit Geld entsprechen dann nicht mehr den Tauschverhältnissen ohne Geld – Geld ist nicht mehr neutral.“ (Heine/Herr 2003: 285)

Die Quantitätstheorie liefert keinen empirischen Beweis der Neutralitätshypothese des Geldes, sondern ist dessen modellhafte Veranschaulichung.<sup>58</sup> Neoklassische Modelle beschreiben somit nicht die realen ökonomischen Zustände. In diesen rein idealtypischen Tauschwirtschaften, die den (Pseudo-)Gesetzen der Gleichgewichtstheorie folgen, existieren keine Geldeffekte und Wirtschaftssubjekte handeln, ohne einer Geldillusion ausgesetzt zu sein (vgl. Anderegg 2007: 154). Diese Abstraktionen ignorieren jedoch zentrale Charakteristiken einer kapitalistischen Ökonomie. Was die Marktwirtschaft kennzeichnet ist gerade die Tatsache, dass er eine monetäre Ökonomie ist und der monetäre und reale Sektor nicht voneinander getrennt werden können (vgl. Lapavistas 2005: 549).

## 4.2 Der ‚monetaristische Moment‘ und das Scheitern der Geldmengenorientierung

Der Monetarismus erlangte Ende der 1970er Jahre wirtschaftspolitischen Einfluss und prägte bis Mitte der 1980er Jahre die internationale Geldpolitik.<sup>59</sup> Sein Einfluss kann exemplarisch an der Geldpolitik der Fed zwischen 1979–1984 nachvollzogen werden. In der einschlägigen Literatur werden zwei Entwicklungen genannt, die zu einer Schwächung des Monetarismus führten. Erstens hatte die im Zuge der neoklassischen Restauration entstandene Konjunkturtheorie,

---

<sup>58</sup> Hayek räumt auch indirekt die Widersprüchlichkeit der Quantitätstheorie ein: „My fundamental objection to the adequacy of the pure quantity theory is that, even with a single currency in circulation within a territory, there is, strictly speaking, no such thing as the quantity of money, and that any attempt to delimit certain groups of the media of exchange expressed in terms of a single unit as if they were homogeneous or perfect substitutes is misleading even for the usual situation.“ (Hayek 1990: 81)

<sup>59</sup> Der Aufstieg des Monetarismus ist, wie jede andere Wirtschaftstheorie auch, auf eine besondere historische Konstellation zurückzuführen. Die Ursachen für den Erfolg des Monetarismus sind umfassend erforscht und lassen sich auf den Zusammenbruch des Bretton Woods Wechselkursregimes Anfang der 1970er Jahre und die Wirtschaftskrise in den OECD-Staaten in dieser Zeit zurückführen. Diese Entwicklungen lösten einen Prozess der wirtschaftspolitischen Transformation aus, der weitreichende ökonomische und politische Folgen hatte. Allgemein kann dies als eine fortschreitende internationale Integration und Deregulierung der nationalen Geld-, Devisen-, Kredit- und Kapitalmärkte beschrieben werden. Dies führte zu einer Erosion der Hegemonie keynesianischer Wirtschaftspolitik, was darin gesehen werden kann, dass zum einen ab Ende der 1970er Jahre Inflationsbekämpfung und Preisstabilität nicht nur in der Geldpolitik sondern auch in der gesamten Wirtschaftspolitik oberste Priorität erhielt. Zum anderen wurde die Rolle und Bedeutung der Fiskalpolitik als Konjunkturmotor auf politisch-ideologischer Ebene geschwächt.



die den Keynesianismus ablöste, eine entscheidende Schwachstelle. Itoh und Lapavistas kritisieren diesen Ansatz dafür, dass er die rekurrierenden Konjunkturschwankungen der vergangenen Dekaden weder vorhersagen, noch erklären könne (vgl. 1999: 208). Zweitens wurde beobachtet, dass die Geldmengenaggregate über die gesetzten Zielwerte hinauswuchsen, ohne die in der Zwischenzeit gesunkene Inflation zu erhöhen. Dies erzeugte Zweifel an der Gültigkeit der Kernaussage des (strengen) Monetarismus und der Kontrollierbarkeit der Geldmengenaggregate. In diesem Abschnitt soll auf diesen zweiten Kritikpunkt näher eingegangen werden.

In einer ausführlichen Analyse der Fed zeigt Eric Newstadt, dass die US-amerikanische Zentralbank ab der zweiten Hälfte der 1970er anfang, eine konservative Fiskal- und Geldpolitik dem Beschäftigungsziel vorzuziehen (vgl. 2008: 98).<sup>60</sup> Zum obersten Ziel der Geldpolitik wurde die Herstellung der Preis- und Wechselkursstabilität erklärt, die mit dem Ende des Bretton Woods Regimes zunehmend instabil wurden. Als Ende der 1970er die Fed mit der langsamen Drosselung einer expansiven Geldpolitik scheiterte,<sup>61</sup> veranlasste der damalige Fed Gouverneur Paul Volcker 1979 die Geldpolitik zu straffen, um Preisstabilität herzustellen. Die Leitzinsen wurden rapide angehoben und kurzfristige Geldmengenziele eingeführt. Dies sollte die hohe Kreditnachfrage abschwächen und den Anstieg der Geldaggregate begrenzen (vgl. ebd. 99). Dieser Zinsschritt markierte den Beginn des ‚monetaristischen Moments‘ in der Geldpolitik der Fed und ist in die Literatur als *Volcker Schock* eingegangen (vgl. Galbraith 2008).

Die Resultate der Hochzinspolitik fielen unterschiedlich aus. Während Monetaristen diese Politik im Nachhinein als erfolgreich bewerten, kommen ihre Kri-

---

<sup>60</sup> Als Beleg weist Newstadt auf den Fed-Bericht von 1977, der „suggested that exchange rate stability was dependent upon jettisoning a full employment platform; fiscal and monetary conservatism, not employment, became, in the fed’s own words, ‚the sine qua non‘ of price stability“ (Newstadt 2008: 98).

<sup>61</sup> Die Stagflation der 1970er Jahre hat sowohl keynesianische als auch neoklassische Theorien in eine Kontroverse gestürzt. Überschussnachfrage führt nach der keynesianischen Theorie zu einer Produktionserweiterung bis der Konjunkturzyklus durch Wachstum stabilisiert wird und Vollbeschäftigung eintritt. Der Neoklassik zufolge tritt Inflation bei Vollbeschäftigung durch einen monetären Überhang ein, wenn die produktiven Kapazitäten erreicht sind (vgl. Newstadt 2008: 116f.). Mit diesen Erklärungsansätzen konnten beide Theorien eine Stagnation aber nicht überzeugend erklären. In der Mainstreamliteratur wird die Stagnation mit der Hypothese der Adaptiven Erwartungen und der Existenz einer NAIRU, d.h. mit einer theoretischen natürlichen Arbeitslosigkeitsrate, erklärt, die die Politik nicht erkennen konnte.

tiker zu einem anderen Schluss. Als Beleg für den Erfolg der monetaristischen Intervention wird der abrupte Rückgang der Inflation Anfang der 1980er Jahre angeführt. Die Intention der Fed bestand darin, die Kreditnachfrage zu senken. Befürworter des monetaristischen Kurses unterstreichen, dass genau dies erreicht wurde und deshalb auch die Inflation gesunken ist. Ein differenzierter Blick zeigt jedoch, dass die hohen Zinsen nicht zum Rückgang der Gesamtkreditnachfrage geführt haben. Dies wollen wir kurz erläutern.

Die Hochzinspolitik der Fed führte tatsächlich zu einem rapiden Einbruch der Kreditnachfrage, jedoch hauptsächlich in der verarbeitenden Industrie. Die erschwerte Kreditvergabe erhöhte den Druck auf die Löhne und brach den Widerstand der Arbeiter und Gewerkschaften insbesondere in der Manufakturindustrie gegen Lohnkürzungen und den Abbau von sozialen Rechten. Die Hochzinspolitik löste schließlich eine Rezession aus und führte zu einem Rückgang der Beschäftigung in den USA, die weltweite Auswirkungen hatte. Binnen kurzer Zeit zog diese Politik jedoch dramatische ökonomische Auswirkungen nach sich. Die amerikanische Wirtschaft erlebte binnen kurzer Zeit einen Anstieg der Zinssätze auf 20 Prozent, was zu einer Aufwertung des US-Dollars um 60 Prozent führte. Es folgten eine Rezession und die Deindustrialisierung im mittleren Westen der USA, die die Arbeitslosigkeit auf 11 Prozent erhöhte (vgl. ebd. 72). Die Auswirkungen blieben jedoch aufgrund der besonderen ökonomischen Rolle der US-Wirtschaft und des USD in der Weltwirtschaft nicht auf die USA begrenzt. Von der Hochzinspolitik waren insbesondere Schwellen- und Entwicklungsstaaten betroffen und es kam zur berühmten ‚Schuldenkrise in der Dritten Welt‘ Anfang der 1980er Jahre.

Dass eine scharfe Rezession zu einer Deflation führt, steht nicht im Widerspruch zum Monetarismus. Diese Feststellung ist jedoch, wie Galbright unterstreicht, auch keine besonders innovative Erkenntnis (vgl. ebd. 74). Der eigentliche Widerspruch konnte an einer anderen Entwicklung gesehen werden. Während die hohen Zinsen in der Manufakturindustrie die Krisenglocken läuteten, zeigte sich im Finanzsektor ein gänzlich anderes Bild. Die Kreditklemme, die durch die Hochzinspolitik verursacht wurde, senkte im Finanzsektor nicht die Kreditnachfrage, sondern – im Gegenteil – erhöhte sie. Die hohen Zinsen lösten eine neue Boom-Phase im Finanzsektor aus. In diesem Kontext kann von einem

geldpolitisch neutralen Schritt nicht die Rede sein. Newstadt sieht darin ein Anzeichen für ein Scheitern des Monetarismus:

„In fact, the Fed hardly quashed demand for credit throughout the economy. In that sense, monetarism failed. Indeed, the Volcker shock arguably increased the demand for credit within the financial sector, where financial institutions of all kinds, though particularly banks, suddenly needed to rapidly revolve instruments based on short-term liabilities, in order not to have to call in long-term loans. (...) However, the Fed did in fact crush the demand for credit within the manufacturing sector, and not only in the US, but the world over.“ (Newstadt 2008: 100 f.)

Ein widersprüchlicher Indikator dieser Entwicklung, aus der monetaristischen Perspektive, war der anhaltende Anstieg der Geldmengenaggregate. Die in der Zwischenzeit durch die Rezession gesunkene Inflation blieb niedrig, obwohl die Geldmengenaggregate über die gesetzten Zielwerte hinauswuchsen. Es stellte sich heraus, dass die Fed eine strikte monetaristische Linie in der Geldpolitik nicht einhalten konnte. Bereits 1983 signalisierte sie, dass die Geldaggregatsziele (M1, M2 und M3) nachhaltig nicht zu erreichen sind (vgl. ebd.). Zwei Jahre später, 1985, gab sie schließlich offiziell die Geldmengenzielpolitik als operationale Praxis auf und hat sie seitdem auch nicht mehr offiziell verfolgt (vgl. Itoh/Lapavitsas 1999: 221; Newstadt 2008: 99; Galbraith 2008: 72).

Die Geldpolitik der Fed offenbarte die Schwächen einer streng-monetaristischen Geldmengenregulierung. Das Ende der Geldmengenorientierung führte zu Zweifeln an der empirischen Gültigkeit der Kernaussage des Monetarismus, der Kontrollierbarkeit der Geldmenge und dem behaupteten Verhältnis von Geldmenge und Inflation.<sup>62</sup> Goodhart bezeichnet die Geldmengenorientierung der Fed auch als Verklärung der realen Praxis: „[I]f properly analysed, [all these] reveal that the Fed continued to use interest rates as its fundamental modus operandi, even if it dressed up its activities under the mask of monetary base control.“ (Goodhart 2001: 17)

Das war jedoch nicht die einzige Kritik am Monetarismus. Die Rezession und die Folgekrisen, die durch die Hochzinspolitik ausgelöst wurden, erschütterten das Prestige und die Glaubwürdigkeit der monetaristischen Theorie und ihrer strengen geldpolitischen Regeln. Begleitet wurde dieser Prozess von einer Su-

---

<sup>62</sup> Nach Konings resultierte die Hochzinspolitik nicht in der Abschaffung der Inflation, sondern in der Transformation der Konsumentenpreis-inflation in eine Vermögenspreis-inflation (zitiert in Newstadt 2008: 101).

che nach einer alternativen glaubwürdigeren Geldtheorie. Mit der Abkehr von angekündigten Geldmengenzielen, stellte sich die Frage, nach welchen Kriterien und Merkmalen die Geldpolitik praktiziert werden sollte. Die geldpolitischen Konsequenzen die hieraus gezogen wurden, werden in der Literatur als *Neuer Konsensus* in der Geldpolitik bezeichnet, und von Taylor als Paradigmenwechsel in der Geldpolitik gewertet (vgl. Taylor 1997: 39 f.). Als Alternative etablierte sich in Folge die Strategie der *Zielinflation*. Diese besteht in der gezielten Bekämpfung der sogenannten Kerninflation. Die Glaubwürdigkeit einer Preisstabilitätspolitik sollte durch eine präventive Zinspolitik, mit transparenten Zielen und Verfahren gewährleistet werden (vgl. Goodfriend 2007: 61 ff.). Gleichzeitig führten die kontroversen wirtschaftspolitischen Folgen der Hochzinspolitik der Fed zu einer verstärkten Aufmerksamkeit auf die Bestimmungsmerkmale und die Wirkung der Zinspolitik. In diesem Kontext wurde die sogenannte *Taylor-Regel* populär.<sup>63</sup>

Die Krise der Geldmengenregulierung und die Neuorientierung in der Geldpolitik führten jedoch laut Newstadt nicht zu einem generellen Einflussverlust des Monetarismus. Newstadt stellt seine Kritik des Monetarismus deshalb in einen breiteren Kontext:

„[M]onetarism, neoclassically defined, never came to pass; monetarism, historically defined, involved a broader range of practices directed at establishing fiscal discipline and social regulation. The actual neoliberal form of monetarism that was developed by the Fed evolved not via effective controls over the quantity of credit but via the way monetary policy came to be related and made ancillary to the establishment of qualitative social control of capitalist class relations through a type of fiscal discipline functional to capitalist accumulation.“ (Newstadt 2008: 91)

Was ist mit sozialen Verhältnissen neoliberalen Typs gemeint? Der monetaristische Kurswechsel bestand nicht nur aus geldpolitischen Maßnahmen, sondern wurde durch Fiskalausterität (bei den Sozialausgaben) und Arbeitsmarktflexibilisierung flankiert. Der Monetarismus war also Teil einer neoliberalen Wirtschaftsagenda, die auf eine Deregulierung und Marktliberalisierung setzte. Um diesen Kurswechsel zu unterstützen, wurde die Zentralbank, durch eine Zent-

---

<sup>63</sup> Die *Taylor Regel* ist eine zinspolitische Reaktionsfunktion, die das BIP (Output), den Zinssatz und die Inflationsrate miteinander in Verbindung setzt. Die Regel lautet: Wenn die tatsächliche Inflationsrate über der gezielten Inflationsrate liegt, dann erwägt das Modell eine Zinssteigerung. Dasselbe gilt im Fall einer sogenannten positiven Produktionslücke, wenn das realisierte BIP die Produktionskapazitäten übersteigt (vgl. Arestis/Sawyer 2005: 237).

ralisierung des Führungsapparats und dessen Kapazitäten zur entscheidenden Institution befördert, die in Krisen stabilisierend eingreifen sollte (vgl. ebd. 92). Vielerorts wurden die Zentralbanken zu einer unabhängigen Institution erklärt. Ihre Aufgabe sollte, Newstadt zufolge, nicht mehr in einer der Öffentlichkeit dienenden (direkten) Regulation, sondern in einer kundenorientierten institutionalisierten Aufsicht (supervision) der privaten Finanz- und Geldmärkte bestehen (vgl. ebd. 108). Eine Kundenorientierung, die Newstadt interpretiert als „...one within which the Fed’s allegiance to corporate and financial capital was stripped of its political meaning and content, and made merely a matter of sound business practice“ (Newstadt 2008: 106). Die Geldpolitik sollte entpolitisiert werden und sich dem Markt und dessen Gesetzen unterordnen.<sup>64</sup> Wie nachhaltig ‚erfolgreich‘ diese Aufsichtsstruktur war, führte die Krise von 2007/2008 deutlich vor Augen.

### 4.3 Ist Inflation neutral?

Die Kontroverse um die Neutralität des Geldes findet ihre Fortsetzung in der Diskussion über die ökonomischen Auswirkungen der Inflation. Wenn ein Anstieg der Geldmenge zu einer allgemeinen Preiserhöhung führt, wie die Monetaristen behaupten, sind keine bedeutsamen Verteilungseffekte zu erwarten.<sup>65</sup>

---

<sup>64</sup> Hierzu bemerkt Newstadt: „All of this was underscored by the Fed’s embrace of New Growth Theory, and other forms of multivariate analysis that stem from both risk and portfolio management theory. While set firmly within the neoclassical frame, the adumbration of theoretical ‚innovations‘ like ‚imperfect competition‘ and ‚imperfect information‘ was remarkable in that it offered the Fed a lens through which to functionally understand and model both global economic complexity and the uniqueness of the American political economy. There was, in other words, no longer a constant need to revise policy so as to better fit theoretical moulds, or to panic when outcomes failed to match expectations – if only because the amorphous and adaptive nature of new models led the fed to assume the unexpected. So all at once the Fed was able to explain and justify the weakness of previous explanations, and further emphasize growth and inflation, for the Fed, the only meaningful macroeconomic markers.“ (Newstadt 2008: 106) Newstadt sieht diese ‚Aufsichtsstruktur‘ als einer der zentralen Ursachen an, die die Krise von 2007 mit verursacht hat. Sie erlaubte Banken ihre Reserven nach eigenen Risikoanalysen zu regulieren, die sich als falsch herausstellten (vgl. ebd. 111).

<sup>65</sup> Auch diese Neutralitätsauffassung leitet sich aus der klassischen Dichotomie ab: „And why this insistence on ‚neutrality‘? The reason goes back to David Hume’s ‚classical dichotomy‘. (...) political economists follow this dichotomy to separate the ‚real‘ and ‚nominal‘ spheres of economic life. Of these two, the ‚real‘ sphere of production, consumption and distribution is considered primary; the ‚nominal‘ sphere of money and absolute prices is thought of mostly as a lubricant, a mechanism that merely facilitates the movement of the ‚real economy‘. And

Diese Auffassung weist Saad-Filho als inakzeptabel zurück. Seiner Auffassung nach sind mit der Inflation hohe ökonomische und soziale Kosten verbunden. Das gelte auch für die Anti-Inflationspolitik: „They often lead to higher unemployment, lower real wages, higher rates of exploitation and shift the income distribution and the balance of social forces towards capital and, especially, financial interests.“ (Saad-Filho 2002: 99) Inflation ist also weder neutral, noch wirtschaftspolitisch indifferent gegenüber makroökonomischen Größen wie Beschäftigung, Reallöhnen und Einkommensverteilung.

In der monetären Wachstumstheorie wird üblicherweise der Einfluss von Inflation auf Wachstum und Pro-Kopf-Einkommen untersucht. Auch diese Theorie kommt zu dem Fazit, dass Geld und Inflation neutral sind. In der heterodoxen Literatur hingegen werden die Auswirkungen von Inflation auf die relativen Preise, Gläubiger-Schuldner Verhältnisse, finanzielle Vermögenswerte, die Einkommensverteilung zwischen abhängig beschäftigten Lohnarbeitern und Kapitaleinkommen, sowie auf verschiedene Kapitalfraktionen untersucht und kritisch beurteilt.

Beginnen wir mit dem Aspekt der relativen Preise. Die Quantitätstheorie behauptet, dass, wenn die Geldmenge über das ‚normale‘ Wachstum der Warentransaktionen hinaus ansteigt, sich lediglich der monetäre Ausdruck der konstanten Warenwerte ändert. Eine Inflation, bei der alle Preise im selben Maße steigen, führt dieser Interpretation zufolge lediglich zu einer Anpassung der Preisetiketten aller Waren.<sup>66</sup> Für eine konkrete, realitätsnahe Analyse muss jedoch davon ausgegangen werden, dass nicht alle Preise gleichzeitig steigen. Diese Annahme ist realistischer, weil der Markt kein gleichgeschaltetes totales Wirtschaftsmodell ist. Das Konkurrenzprinzip basiert ja gerade auf einer ungleichen Entwicklung und Dynamik der Produktivkräfte. Im Gegensatz zu den strengen Anhängern der Quantitätstheorie waren sich Vertreter der Österreichischen Schule, wie beispielsweise von *Mises* und *Hayek*, durchaus über die Schwächen der Quantitätstheorie und die asymmetrischen Effekte der Geldmengenentwicklung bewusst. Während von *Mises* vor einer mechanischen Auffassung

---

since money prices are ‚nominal‘ and therefore do not impinge on the ‚real‘, their overall inflation (or deflation) must be ‚neutral‘, by definition.“ (Nitzan/Bichler 2009: 368)

<sup>66</sup> Die Neukeynesianer untersuchen diesen Aspekt unter dem Begriff der sogenannten *Menükosten*. Preisstarrheiten werden im Gegensatz zur vollkommenen Konkurrenz mit dem Konzept des unvollkommenen Wettbewerbs thematisiert.

der Quantitätstheorie warnte (vgl. 1924: 132 ff.), stellt Hayek fest, dass die statistische Erhebung der durchschnittlichen Preisentwicklung die Unterschiede in der Veränderung der relativen Preisen verbirgt:

„Everybody knows of course that inflation does not affect all prices at the same time but makes different prices rise in succession, and that it therefore changes the relation between prices – although the familiar statistics of average price movements tend to conceal this movement in relative prices.“ (Hayek 1990: 82)<sup>67</sup>

Nitzan und Bichler sehen in dieser Ungleichzeitigkeit der Preisentwicklung jedoch eine zentrale Beobachtung, die nicht einfach statistisch kaschiert werden kann:

„If all prices rose at the same average rate, inflation definitely would be ‚neutral‘, as mainstream economists say. But it would also serve no purpose whatsoever and hence cease to exist. The crux of inflation is not that prices rise in general, but that they rise differentially. Inflation is never a uniform process. Although most prices tend to rise during inflation, they never rise at the same rate. There is always a spread, with some prices rising faster and others more slowly.“ (Nitzan/Bichler 2009: 369)

Die Preisdifferenzierung ist somit nicht nur ein wesentliches Merkmal der Konkurrenz, sondern die Bedingung, um im Wettbewerb nicht abgehängt zu werden.<sup>68</sup> Die Preise steigen mit unterschiedlichen Geschwindigkeiten und führen folglich zu einer asymmetrischen, ungleichen Entwicklung. Zu den ungleichen ökonomischen Auswirkungen der Inflation führt Mattick weiter aus:

„[I]f some prices should rise faster than others [under inflationary conditions, a situation of advantages and disadvantages will rise. (...) Although inflation affects the general price level, the price of some commodities changes more than other. Wages, for instance, rise less under inflation than do the prices for other commodities. As wages form part of the prices of commodities entering the market, a rise in wages due to inflation can be compensated for in this price. The prices of commodities are set after the labor costs incorporated in them have been settled or paid. A rise in the cost of labor, therefore, cannot prevent a still faster rise in the

---

<sup>67</sup> Für Hayek stellt jedoch nicht der Einfluss auf die relative Einkommen, sondern eine Verzerrung der Investitionen das Hauptproblem der Inflation dar, wie aus dem folgenden Zitat deutlich wird: „What is in the long run even more damaging to the functioning of the economy and eventually tends to make a free market system unworkable is the effect of this distorted price structure in misdirecting the use of resources and drawing labour and other factors of production (especially the investment of capital) into uses which remain profitable only as long as inflation accelerates.“ (Hayek 1990: 82)

<sup>68</sup> Der Aspekt der Differenzierung im Kontext des kapitalistischen Wettbewerbs wird von Nitzan und Bichler (2009) systematisch herausgearbeitet.

prices of commodities; so that, relative to the commodities it produces, the cost of labor power would have been reduced.“ (Mattick 1980a: 180)

Unternehmer können einen Anstieg der Löhne prinzipiell immer durch einen Preisaufschlag auf die Waren kompensieren, weil diese nach Abzug der Lohnkosten berechnet werden. In diesem Zusammenhang weist Mattick darauf hin, dass Inflation höhere Profite begünstigt und folglich die Kapitalakkumulation erhöht. Wenn bspw. Löhne starrer sind als Warenpreise, was sie in der Regel sind, wird die hieraus resultierende Einkommensumverteilung die ökonomischen Aktivitäten und folglich auch die Kapitalakkumulation beeinflussen. Er konstatiert, dass, wenn diese Kapitalformation die Beschäftigung auf einem hohen Niveau hält oder erhöht, Inflation bei den lohnabhängigen Arbeitern nicht automatisch auf Ablehnung stoßen muss, da eine Deflation zu einem abrupten Rückgang der Beschäftigung führen könnte (vgl. ebd. 181). Deshalb resümiert Mattick:

„Inflation does not suit all capitalists, nor does it suit those social layers who live on fixed incomes and thus suffer when prices increase. There are, then, social groups interested in inflation and others opposed to it, and these groups wage political struggles for either one or the other monetary policy.“ (Mattick 1980a: 181)

Es wird also in der Regel verschiedene soziale Gruppen geben, die unterschiedlich von Inflation betroffen sind. So kann es durchaus Kapitalfraktionen geben, die von der Inflation im Vergleich zu anderen Fraktionen begünstigt oder benachteiligt werden. Dies hängt von ihrer Stellung im Produktions- und Zirkulationskreislauf ab. Beispielsweise unterscheiden sich die geldpolitischen Präferenzen des Exportsektors oft von denen des Importsektors. Die Mainstreamtheorie konstatiert, dass zwischen der (realen) relativen Marktmacht, also der Macht, die Preise zu bestimmen, und der nominalen Inflation keine gegenseitigen Wechselwirkungen existieren. Nitzan und Bichler zeigen jedoch, dass die Unternehmensgröße ein entscheidendes Merkmal dafür ist, wie Inflation und Unternehmensgewinn zusammenhängen. Sie zeigen anhand von US-amerikanischen Daten der vergangenen fünf Dekaden, dass die größten 500 Unternehmen in den USA im Vergleich zum Gesamtdurchschnitt bis zu 60 Prozent höhere Umsätze und einen doppelt so hohen Gewinn pro Beschäftigten erzielt haben (Nitzan/Bichler 2009: 372 ff.). Dies sehen sie als Beleg dafür, dass große Kapitalfraktionen von der Inflation mehr als kleinere Kapitalfraktionen profitieren (vgl. ebd. 374):



„The neutrality theory of inflation would say no. Relative ‚pricing power‘ – assuming such power exists – is a ‚real‘ variable. This relative power may rise or fall, but there is no reason for it to change with ‚nominal‘ inflation, and even less reason for the change to be related to firm size. And yet, here, too, reality disrespects the theory. It turns out that US inflation has systematically and persistently redistributed earnings from small to large firms.“ (Nitzan/Bichler 2009: 372)

Die Autoren führen die Nichtneutralität der Inflation auf die empirisch feststellbare Tatsache zurück, dass mit Inflation einerseits eine systematische Umverteilung von Lohneinkommen zu Kapitalgewinnen einhergeht und andererseits Inflation zu einer Verschiebung der Unternehmergewinne von kleinen zu großen Unternehmen führt, wodurch die Konzentration von Kapital begünstigt werde. Von Neutralität kann in diesem Kontext keine Rede sein.<sup>69</sup>

Mainstreamökonomien wissen sehr wohl, dass in der Praxis nicht alle Preise gleichzeitig steigen, geschweige, dass diese Veränderungen sich proportional verhalten, und dass relative Preisveränderungen durchaus mit Inflation korrelieren. Diese werden aber mit veränderten Konsumentenpräferenzen (Grenznutzen) und Technologien (Grenzprodukt) (vgl. Mankiw 1998: Kapitel 14.1) oder mit Rohstoffpreisschocks erklärt (vgl. ECB 2004: 42), die angeblich nicht zu Inflation führen (vgl. Nitzan/Bichler 2009: 370). Abweichungen von Gleichgewichtspreisen werden als vorübergehend betrachtet, weil die Marktkräfte diese zu ihrem Ausgangsniveau zurückführen. Preisfluktuationen werden daher auf verzerrte Erwartungen zurückgeführt. Hieraus resultierende Umverteilungseffekte, die nicht ausgeschlossen werden, seien lediglich zufällig. Dem entgegen Nitzan und Bichler:

„[T]his line of defence is persuasive only to those who erect it. First, marginal utility and productivity are never observable, so there is no way to know the ‚equilibrium‘ price that equates them. Second, equilibrium prices, as their name suggests, hold only in equilibrium. But since we never know whether we are in equilibrium or disequilibrium, we never know which prices are ‚out of line‘. Finally, it is unclear why we should assume that inflation does not systematically redistribute income. To argue that market forces prevent such systematic redistribution may be a

---

<sup>69</sup> Inflation ist kein „entpolitisierbares“ Phänomen. Wie Nitzan und Bichler betonen sind es die gesellschaftlichen Machtverhältnisse, die über die Auswirkungen der Inflation entscheiden: „The mechanisms of inflation (...) are political in the widest sense of the term. They are intimately dependent on the power institutions and policies of the state of capital and on the government organs that facilitate and administer them. But unlike amalgamation that comes covered in a soft glove, inflation delivers a raw punch. And this naked force makes the ‚politics‘ of the process far more obvious.“ (Nitzan/Bichler 2009: 380)

meaningful explanation for an observed outcome. But shouldn't we first establish that this is indeed the outcome?" (Nitzan/Bichler 2009: 370)<sup>70</sup>

Die Nichtneutralität von Inflation wird nicht nur bei der Einkommensanalyse deutlich, sondern auch in ihrer unterschiedlichen Auswirkung auf Gläubiger-Schuldner Verhältnisse. Sie hat also auch Einfluss auf die Besitzverhältnisse. So unterstreichen Heine und Herr, dass Preisniveauänderungen einen Umverteilungseffekt zwischen Gläubigern und Schuldnern generieren: „Durch diesen Umstand werden individuell die realen Vermögenspositionen der Individuen modifiziert und damit auch Variablen in der makroökonomischen realen Geldnachfragefunktion.“ (Heine/Herr 2003: 284)

Die Rational Choice-Theorien, die wir in Kapitel drei erörtert haben, blenden mit der Annahme der rationalen Erwartungen die Tatsache aus, dass Geldmengenerhöhungen, genauso wie bei Wechselkursschwankungen, in der Regel immer zu Vermögensumverteilungen zwischen Gläubigern und Schuldnern führen. Die Auswirkungen dieser Prozesse auf unterschiedliche Einkommensgruppen, inklusive der von Einkommen ausgeschlossenen, werden somit ignoriert. Dies ist eine nicht zutreffende Vereinfachung, da Inflation in der Regel dazu führt, dass Verbindlichkeiten, die nicht inflationsindexiert sind, real an Wert verlieren und somit die Schuldenlast des Schuldners abnimmt. Die Gläubigerposition wird aufgrund dieser Umverteilungseffekte geschwächt.<sup>71</sup>

Die Behauptung, Inflation beträfe alle Wirtschaftssubjekte gleichermaßen, erweist sich als haltlos. So verwundert es auch nicht, dass in der angewandten Wirtschaftspolitik die Nichtneutralität von Inflation heute durchaus eingeräumt wird (vgl. Streissler 2002: 83). Diese Effekte werden aber, wie bereits erwähnt, lediglich als kurzfristig eingestuft; langfristig gesehen wird der Inflation weiterhin Neutralität zugestanden (vgl. Nitzan/Bichler 2009: 368).

---

<sup>70</sup> Im Zentrum der relativen Preise und auch der Inflation stehen nach Auffassung von Nitzan und Bichler immer Verteilungskämpfe: „...the engine of inflation is a redistributational struggle fought through rising prices. The overall level of inflation is merely the surface consequence of that struggle. So in the end, Milton Friedman is right – but only in part. Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon; but it is also always and everywhere a redistributational phenomenon.“ (Nitzan/Bichler 2009: 369)

<sup>71</sup> Aus diesem Grund werden in hochinflationären Ländern häufig Kontrakte in starken, stabilen Währungen abgeschlossen – meist auf Initiative der Gläubiger, damit diese keinen Nachteil haben. Die Schuldner haften dann doppelt, weil ein Kursverlust der heimischen Währung die reale Schuldenlast erhöht, wenn ihre Einkommen in der schwächeren heimischen Währung ausgezahlt werden.

## 4.4 Die Kritik der Exogenitätstheorie: Die Endogenität des Geldes

„Banking is not money lending; to lend, a money lender must have money.“ (Minsky 2008: 256)

„Perhaps, unsurprisingly, states' ability to control money or even measure it has always been limited...“ (Dunn 2009: 208)

In der Neoklassik wird Geld als eine von der Zentralbank exogen festgelegte Größe aufgefasst. Der Zentralbank kommt die Aufgabe zu, das Emissionsvolumen des Geldes entlang der konjunkturellen Entwicklung anzupassen. Was die Bedeutung und Regulierbarkeit von Geld betrifft, vertreten heterodoxe Theorien einen anderen Standpunkt. Als theoretische Gegenposition zur *Exogenität des Geldes* wird das Konzept der *Endogenität des Geldes* entwickelt.<sup>72</sup> Dieser Ansatz betrachtet Geld nicht als einen neutralen, lediglich der Konjunktur anzupassenden, exogenen Parameter, sondern sieht in Geld eine ökonomisch konstitutive und einflussreiche Größe. Der Endogenitätsansatz differenziert zwischen einer *staatlichen* und einer *privaten* Geldproduktion und legt den Schwerpunkt auf die Betrachtung des privaten Kreditmechanismus. Er erklärt, dass Geld im Zuge der Kreditvergabe des Bankensektors geschaffen wird, um ökonomische Produktionsprozesse anzustoßen. In diesem Kontext verfügen die Banken über eine relative Autonomie, und die private Geldschaffung unterliegt nicht der direkten Kontrolle des Staates. In diesem Abschnitt wollen wir die Argumente der Endogenitätstheorie erörtern und die Implikationen für die Neutralitätsthese des Geldes darlegen.

---

<sup>72</sup> Als Teil der heterodoxen Theorieperspektive waren es insbesondere postkeynesianische Ökonomen, die das Konzept der Endogenität des Geldes hochgehalten haben. Erste postkeynesianische Ansätze wurden seit den 1970er Jahren im angloamerikanischen Sprachraum entwickelt. Das Ziel war, dem schrittweise auf die politische Agenda rückenden Neoliberalismus und der Neoklassik, die die akademischen Hörsäle zu erobern begann, einen kritischen Forschungsschwerpunkt in der Ökonomielehre entgegenzusetzen. Was die Namensgebung betrifft, unterscheiden sich Postkeynesianer in Keynesianer und offiziellen ‚Keynesianisten‘. Ihr Schwerpunkt galt der Fortentwicklung der originären und sich von der Neoklassik abgrenzenden Aspekte von Keynes, der die Existenz von Unsicherheit, unternehmerische Motive und psychologische Elemente der Geldhaltung betont hatte. Ihre Anhänger waren von den Arbeiten Marx', Kaleckis sowie von Sraffas neoricardianischem Ansatz geprägt (vgl. Hein 1997: 17; Itoh/Lapavistas 1999: 226; Schnyder 2002: 165 ff.). Beim Thema Geld stehen Kreislauftheorie, Finanzierungsmotive, das Konzept des Endogenen Geldes und der finanziellen Instabilität (Minsky) im Radius der postkeynesianischen Theorie (vgl. King 2003: xv).

Der analytisch-methodische Standpunkt der heterodoxen Kritik zeichnet sich in Anlehnung an die keynesianische und marxistische Theorie durch die Erfassung der Marktwirtschaft primär als Geldökonomie aus. Es wird eine ‚monetäre Theorie der Produktion‘ entwickelt (vgl. Hein 1997: 17; 2005: 138f.; Rochon 2001: 290; Wray 2003: 264).<sup>73</sup> Rochon charakterisiert diesen Ansatz – in einem Artikel über den Beitrag von Joan Robinson und Nicholas Kaldor zur so genannten *Cambridge-Debatte* in den 1960er Jahren, die das Konzept der endogenen Geldmenge und eine Kritik an Gleichgewichtsmodellen zum Gegenstand hatte<sup>74</sup> – wie folgt:

„[I]n Post Keynesian theory, money (...) becomes part and parcel of the production process. Macroeconomics, the study of employment and output, cannot be separated from the study of money - they are interrelated. For this reason, Post Keynesians reject the Hicksian IS-LM model, which depicts the monetary and the real sectors as independent. Money, for the Post Keynesians, is non-neutral both in the short run and the long run.“ (Rochon 2001: 292)

Die postkeynesianischen und andere heterodoxe Theorien grenzen sich somit von der klassischen Dichotomie und dem zugrundeliegenden Walras-Modell ab. Ökonomische Prozesse sind demnach nur in historische Zeit- und Raumdimensionen eingebettet zu verstehen. Hieraus resultiert die Existenz von Unsicherheiten und monetären Vertragsverhältnissen, die eine konstitutive Rolle spielen (vgl. Hein 2005: 164). Diese methodische Pointe ist erläuterungsbedürftig, weil damit analytisch eine andere Richtung eingeschlagen wird. Wir wollen dies kurz erörtern.

Heterodoxe Ansätze basieren methodisch auf der *historischen Sequenzanalyse*, die sich gegen die Konzepte des Risikos, der logischen Zeit und der ergodischen Prozesse richtet, mit deren Hilfe die Neoklassik *reine Ökonomiewelten* kreiert. Was das bedeutet wollen wir im Folgenden kurz erörtern. Die Mainstream Modelle existieren, wie Minsky betont, nicht in der historischen Zeit sondern in einem fiktiven, zeitlosen Universum (vgl. 2008: 155). Aus der logischen Zeitbetrachtung folgt, dass die Voraussetzungen und Annahmen der Modelle unab-

---

<sup>73</sup> In der Originalliteratur werden die Bezeichnungen *capitalist monetary production economy* und *monetary theory of production* verwendet. Randall Wray unterstreicht, dass die endogene Geldtheorie bereits in der marxistischen und später in der kreislauftheoretischen Literatur zu finden ist (vgl. 2003: 264).

<sup>74</sup> Rochon hingegen hebt hervor, dass Joan Robinson als die Vorläuferin der postkeynesianischen Theorie des endogenen Geldes gesehen werden muss (vgl. Rochon 2001: 304). Siehe hierzu auch Davis (2003: 10).

hängig von der konkreten Zeitperiode immer als gültig erachtet werden (vgl. Jäger/Springler 2012: 64). Dies bildet die Grundlage für neoklassische dynamische Analysen, die sich an einer Praxis orientiert, bei der die „Betrachtung als gemittelte Funktion vom derzeit aktuellen Stand über einen langen Zeitraum und deren mittlere Bewertung von allen möglichen Ausprägungen zum gleichen Ergebnis führt“ (Jäger/Springler 2012: 65). Die hierdurch entwickelten Systeme werden in der heterodoxen Theorie als ergodische Systeme bezeichnet. Das klassische Beispiel für ergodische Systeme ist der (statistische) Würfelwurf, dessen Scharmittelwert gleich dem Zeitmittelwert ist.

Diesen neoklassischen Konzepten werden Keynes Konzepte der *fundamentalen Unsicherheit*, die historische Zeitanalyse und die Existenz von nicht-ergodischen Prozessen entgegeng gehalten. Ökonomische Prozesse werden als historisch und pfadabhängig, nicht als logisch ableitbare Ereignisse erfasst. Ökonomische Entwicklungen und Dynamiken sind immer durch die historisch-realen gesellschaftlichen Umstände und die historisch spezifischen institutionellen Rahmenbedingungen geprägt (vgl. ebd. 64). In diesem Punkt geht es im Grunde um die methodische Frage, ob theoretische Projektionen auf die Realität, und zwar kontextunabhängig, eine zulässige analytische Vorgehensweise darstellen. Aus der Irreversibilität der Zeit – d. h. dem Umstand, dass Zeit nur real, also konkret jetzt und nach vorne gerichtet betrachtet werden kann - folgt die Ablehnung der neoklassischen, logischen Zeitbetrachtung, die nicht nur die temporale Rückwärts-Bewegung modelliert, sondern auch eine zeitlose Analyse erlaubt (vgl. Ercan 2005: 225 f.; Hein/Heise/Truger 2005: 166 f.). Neil Smith kommentiert dies mit „accuracy in describing the past never guarantees one’s prediction for the future“ (Smith 2010: 244). Zukünftige Ereignisse können laut Davidson nicht aus bereits stattgefundenen Umständen oder durch rationale Erwartungen abgeleitet werden. Wahrscheinlichkeitstheoretische Kalkulationen können Unsicherheit, die mit ökonomischen (aber auch mit anderen) Aktivitäten zusammenhängt, nicht erfassen. Dieses Raum-Zeit-Verständnis definiert Davidson als nicht-ergodisch (vgl. 1994: 88 f.; siehe auch Hein 2005: 145).<sup>75</sup>

<sup>75</sup> Auch die Wirkungsweise vom Einsatz des Faktors Arbeit lässt sich mit der nicht-Ergodizität beschreiben. Dies veranschaulicht ein Hinweis von Pierre-Joseph Proudhon aus seinem Buch ‚*Was ist Eigentum?*‘ aus dem Jahr 1840. Demnach unterscheidet sich das Produkt einer Arbeitsleistung fundamental von der Art und Weise seines Einsatzes, auch wenn die Entlohnung kalkulatorisch auf den gleichen Betrag kommt. Proudhon beschreibt als Beispiel hierfür die Aufstellung des Obelisks von Luxor in Paris, der von 200 Grenadieren an einem Tag aufgestellt wurde. Er unterstreicht, dass einem einzelnen Arbeiter diese Tat in 200 auf-

Aus dieser Unterscheidung und den obigen Annahmen folgt eine von der Neoklassik abweichende Betrachtung, was die Bedeutung und Rolle von Geld betrifft. So betonen heterodoxe Ökonomen nicht die Funktion des Geldes als Tauschmittel, sondern dessen konstitutive Rolle als ursprüngliche Finanzierungsquelle für Ausgabenströme in Form von Krediten. Dies macht Geld zum Wertstandard von Gläubiger-Schuldner-Verträgen (vgl. ebd. 147), sowie zum Abwicklungsinstrument für diese Kontrakte (siehe Davidson erwähnt in Itoh/Lapavitsas 1999: 228).<sup>76</sup> Laut Minsky ist das Charakteristische an Geld nicht seine universale Tauschmittelfunktion, sondern seine konstitutive Rolle im Kredit- und Finanzwesen: „[I]t is a type of bond that arises as banks finance activity and positions in capital and financial assets.“ (Minsky 2008: 250)

Die Klärung der Finanzierungsfrage steht am Anfang der heterodoxen Analyse. Der analytische Fokus richtet sich auf die Merkmale und Bedingungen, die den Kreislauf der Produktionsprozesse in einer entwickelten Geldökonomie konstituieren. In einer auf Erwerbslohnarbeit und Privatbesitz basierenden Ökonomie müssen Unternehmen Zugang zu Geld haben, um ihre Ausgaben zu finanzieren, – noch bevor sie überhaupt mit jedweder Produktion oder Geschäftstätigkeit beginnen können. Einnahmen werden erst *ex post* aus dem Verkauf der produzierten Waren oder Dienstleistungen erzielt (vgl. Rochon 2001: 299 f.). Dies ruft die Kreditschöpfung auf den Plan, die die Produktionsfaktoren, also beispielsweise Arbeit, durch einen Geldvorschuss aktivieren.

Dieser Geldvorschuss wird von neoklassischen Theorien als Ersparnis definiert und als notwendige Bedingung der Kreditvergabe und folglich für Investitionen gesehen.<sup>77</sup> Mit dieser kausalen Erklärung gibt sich die Endogenitätstheorie aber nicht zufrieden, weil Ersparnisse als Finanzierungsquelle nicht die Frage beantworten, wie Geld entsteht und was dessen Ursprung ist. Das neoklassische Kausalitätsverhältnis zwischen Ersparnissen und Investitionen wird somit

---

einander folgenden Tagen nicht gelungen wäre. Demnach kann der Einsatz von Arbeit nicht als streng ergodisch bezeichnet werden (vgl. Proudhon 1971: 117).

<sup>76</sup> Das Verschuldungsmittel ist gleichzeitig auch das ultimative Zahlungsmittel, mit dem Kontrakte erfüllt und Gläubiger-Schulden-Vertragsverhältnisse aufgelöst werden können. Dies ist eine Definition, die insbesondere von Monetärkeynesianern hervorgehoben wird (vgl. Riese 1995: 55; Schelkle 1995; Hein et al. 2005: 144 f.).

<sup>77</sup> Die sogenannte *loanable funds*-Theorie behauptet, dass Bankzinsen vom Volumen der Ersparnisse bestimmt werden.

unter umgekehrten Vorzeichen betrachtet.<sup>78</sup> Ersparnisse können also nur ein Resultat vorhergehender Ausgaben sein. Es sind die Investitionen, die zur Einkommensbildung führen und aus denen erst im Nachhinein Ersparnisse entstehen. So betonen insbesondere Post-Keynesianer, dass Ersparnisse die effektive Nachfrage mindern, weshalb sie konzeptionell nicht als die ursprüngliche Quelle von Investitionen in Frage kommen (vgl. Lavoie zitiert in Rochon 2001: 291). In diesem Fall entsteht eine Lücke zwischen dem Zeitpunkt der vorschüssig anfallenden Ausgaben (Produktionskosten) und dem Moment der Einnahmen, die nachschüssig aus dem Verkauf der produzierten Waren und Güter entstehen. Keynes bezeichnete diese zeitliche Lücke als *Interregnum*. Aus diesem Grund müssen Unternehmen Zugang zu einem monetären Fond haben, aus dem sie ‚laufende‘ Produktionskosten (Löhne, Zinsen) begleichen und gleichzeitig auch zukünftige Investitionen finanzieren können (vgl. ebd.).<sup>79</sup>

Die Antwort auf die Frage, wie Geld entsteht, wird aus dieser Finanzierungsnotwendigkeit heraus abgeleitet. Die Nachfrage der Unternehmen nach Finanzierungsmitteln artikuliert sich demnach in der Nachfrage nach Kreditmitteln. Die Kredite, die von den Banken zur Verfügung gestellt werden, kreieren Geld – das sogenannte Kreditgeld. Geld entsteht in diesem Akt als finanzielle Verbindlichkeit in Form eines Bankkredits. Kreditgeld entsteht, in der Terminologie von Lipitz, in Form einer Monetarisierung finanzieller Forderungen (vgl. Lipietz zitiert in Hein 1998: 147).

Die Geschäftsbanken spielen in diesem Finanzierungssystem eine konstitutive Rolle, weil sie den Großteil der Verbindlichkeiten halten, die das Geldangebot ausmachen (vgl. Minsky 2008: 250). Es sind diese Verbindlichkeiten, die als Zahlungsmittel bzw. als Zahlungsverprechen akzeptiert werden und somit die pri-

---

<sup>78</sup> Vom makroökonomischen Standpunkt aus wird argumentiert, dass die Faktornachfrage der aggregierten Gesamtausgaben Produktion und Beschäftigung kreieren. Die gesamtwirtschaftliche Produktion wird als nachfragebedingte und prinzipiell nicht ressourcenbeschränkte Größe aufgefasst. Mit diesem Ansatz wird das Konzept der *effektiven Nachfrage* abgeleitet und das Say'sche Gesetz abgelehnt (vgl. Hein 2005: 139). Als Ausgangsproblem wird festgestellt, dass nicht jedes produzierte Einkommen nachfragewirksam ausgegeben und reinvestiert wird. Dieses Horten von Geldmitteln führt zu einer Finanzierungslücke der Gesamtnachfrage. Nach Hein lautet die *monetäre* Begründung hierfür, dass das wesentliche Ausgabenaggregat, die privaten Investitionen an einem explizit monetären Kriterium orientiert sind: der Erzielung einer Mindestverwertungsrate eines Geldvorschusses der durch den monetären Zinssatz vorgegeben ist (vgl. ebd.).

<sup>79</sup> Rochon unterstreicht, dass für die erstere Ausgabenkategorie eine kurzfristige und für die letztere eine langfristige Kreditaufnahme charakteristisch ist (vgl. 2001: 291).

vate Geldproduktion konstituieren. Bankdepositen haben einen Geldcharakter, weil sie eine Geldfunktion ausüben. Diejenigen, die einen Kredit aufnehmen, beispielsweise Unternehmen, zahlen den Banken Darlehenszinsen, weil diese Kreditgeld ‚emittieren‘ können (vgl. Rochon 2001: 300f.). Der Kreditzins kann quasi als *private Seigniorage* der privaten Geschäftsbanken interpretiert werden – als Pendant zur *Seigniorage*, die die Zentralbank aus der Geldemittierung realisiert. Dem Akt der Kreditvergabe steht die Einrichtung eines Bankdeposits (Bankkonto) gegenüber, das durch die Zentralbank mit Geld bedient wird (vgl. Monvoisin/Rochon 2006: 58). Dies bildet das Scharnier zwischen Zentralbank und Bankensektor.

Das Hauptcharakteristikum von Bankkonten in einem Finanzsystem ist demnach eine nicht hundertprozentige Deckung durch Bargeld. Dieses Merkmal wird in der Literatur als *fractional reserve banking* bezeichnet. Ähnlich wie im Goldstandard sind Bankkonten nicht gedeckte, finanzielle Posten. Geldbewegungen und -transaktionen sind deshalb im modernen Bankwesen hauptsächlich Buchungsakte, die einst auf Papier und mittlerweile zunehmend elektronisch abgewickelt und erfasst werden. Prinzipiell sind der Schaffung von Kreditgeld damit (zunächst) keine Schranken gesetzt.

Ein zentraler Kritikpunkt der Heterodoxie an der Neoklassik bildet somit die abweichende Auffassung über die Konstitutionsbedingungen von Geld und des Verhältnisses zwischen Investitionen und Ersparnissen (inverse Kausalität). Dieser Aspekt wird insbesondere von Postkeynesianern und Monetärkeynesianern unterstrichen.<sup>80</sup> Geld entsteht, wenn Banken der Vermittlung von Finanzierungsmitteln für Handel, Investitionen und Kapitalanlagevermögen nachgehen. Die Schaffung von Geld ist ein notwendiger und integraler Bestandteil des Investitions- und Produktionsprozesses sowohl im Industrie- als auch im Finanzsektor. Kredite bilden die Finanzierungsgrundlage für produktive und

---

<sup>80</sup> Im deutschsprachigen Kontext sind Postkeynesianer vielmehr als monetärkeynesianische Schule bekannt. Hier hat die Berliner monetärkeynesianische Schule um Hajo Riese Akzente gesetzt (vgl. Schnyder 2002: 169f.). Der Schwerpunkt der Monetärkeynesianer liegt in der Konzeption des Geldes als Vermögenobjekt. Riese widerspricht dem neoklassischen Erstausstattungskonzept der Quantitätstheorie. In seiner Genesis von Geld und Kredit spielt die Frage, ob Geld vom Himmel fällt oder gegen Zins von der Zentralbank bereitgestellt wird, nur eine sekundäre Rolle. Geld ist kein Kredit, weil es Zahlungsmittel ist, sondern Geld entsteht aus Kredit (siehe Riese 1995: 56). Geld steuert Marktbeziehungen und ist kein Resultat von Markt- und Tauschbeziehungen. Es ist ein Medium der Kontrakterfüllung. Folglich sind es Schuldverhältnisse, die die Geldfunktion begründen.



spekulative ökonomische Aktivitäten (vgl. Fontana/Palacio-Vera 2006: 50). Die Kreditvergabe drückt sich unmittelbar in der Erhöhung der Geldmenge aus. Die Erweiterung der Geldmengenkonzepte in der monetären Theorie, d.h. die Unterscheidung der Geldmengen M1, M2 und M3, ist für die Endogenitätstheoretiker ein Beleg dafür, dass Geld nicht einfach eine vom Staat kontrollierbare, exogene Größe darstellt. Vielmehr nimmt Geld über die von der Zentralbank emittierten staatlichen Geldnoten hinaus weitere Formen an. Hein unterstreicht in diesem Zusammenhang den endogenen Charakter der Kredit- und damit der Geldentstehung wie folgt:

„Das (...) Kreditvolumen ist in der post-keynesianischen Theorie damit genauso wie die Geldmenge für den Akkumulations- bzw. Einkommensbildungsprozess eine endogene Variable. Sie wird bestimmt durch die kreditwürdige Kreditnachfrage. (...) Die endogen bestimmte Kredit- und Geldmenge ist so ein notwendiger Bestandteil des Prinzips der effektiven Nachfrage, da erst hierdurch die Steuerung des Einkommensbildungsprozesses durch die einkommensunabhängigen Ausgaben, die Investitionen, in einer wachsenden Wirtschaft finanzierungsseitig ermöglicht wird.“ (Hein 2005: 145)

Postkeynesianer konstatieren, dass in einem Kreditgeldsystem nicht die von der Zentralbank gedruckte Geldmenge oder die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes das Geldangebot bestimmen, sondern die Bereitschaft, sich zu Verschulden (vgl. Kaldor erwähnt in Ercan 2005: 233). Dies impliziert nach Auffassung von Wray eine Ablehnung der klassischen Multiplikatormodelle:

„The mainstream view that central banks control the supply of money hides the fact that banks are essentially retailers of credit, not portfolio managers. Banks sell credit, and create deposits in the act of making loans. Like other retailers, the quantity of credit they sell depends on demand.“ (Wray 2003: 118)

Das Geldangebot wird durch die Nachfrage und Bereitschaft zur Verschuldung bestimmt, die die Grundlage des Investitionsniveaus bildet. Damit wird die substantielle Verknüpfung von Geldangebot und Investitionen vollzogen.<sup>81</sup> Das Kreditvolumen steigt in Abhängigkeit der zusätzlich realisierten Gewinne und der Lenkung dieser Überschüsse in Re-Investitionen und Depositen. Depositen und Darlehen entwickeln sich also *pari passu*:

---

<sup>81</sup> Im Grunde muss Geld die Banken physisch nicht verlassen. Die Vergabe von Krediten erfolgt oft in der Schaffung eines neuen Bankkontos. Wenn das Darlehen zurückgezahlt wird, kehren der Kredit und die aus den Investitionen realisierten Gewinne in Form von neuen Depositen zu den Banken zurück. In diesem Kontext betont Kalecki, dass produktive Investitionen und die hieraus entstandenen Gewinne das Fundament von Bankenkaptal bilden.

„Whenever banks grant the credit demanded, the supply of money induced is exactly identical to the amount of credit granted. According to Moore, it is a logical necessity (...) at the macroeconomic level, [that] ,the supply and demand for money are interdependent.“ (Moore 1988b: 381 zitiert in Piégay 2003: 251)<sup>82</sup>

Geld wird durch die Banken endogen geschaffen, wenn sie Kredite oder Darlehen vergeben. Dadurch steigt die Geldmenge im Umlauf und dementsprechend das Kreditvolumen der Zentralbank (vgl. Ercan 2005: 232). Rochon leitet daraus ab, dass das Geldangebot von der Nachfrage determiniert wird und ‚kreditgetrieben‘ ist (vgl. Rochon 2001: 300). Das Angebot gleicht sich der Nachfrage an, weshalb kein *a priori* Kreditangebot unabhängig von der Kreditnachfrage existiert. Hierzu bemerkt Rochon in Anlehnung an Joan Robinson: „There is no bank portfolio decision either to lend or purchase bonds. There is thus no *a priori* supply of credit. For Robinson, the notion of scarcity is non-existent in the context of finance.“ (Rochon 2001: 302)<sup>83</sup> In diesem Sinne sind Ersparnisse nicht das *Explanans* sondern das *Explanandum*. Rochon führt die Existenz von Banken auf die Abwesenheit von sogenannten *ex-ante* Ersparnissen zurück (vgl. ebd. 300).

Eine Erkenntnis dieser Analyse ist, dass das Kreditangebot der Banken substantiell *nicht* durch Depositenkonten (Guthabenkonten) oder anderweitig eingezahlte (private) Ersparnisse limitiert ist. Das neoklassische ‚Problem der Knappheit‘ bildet also keinen adäquaten Zugang, um das Verhältnis von Kredit und Finanzierung zu erfassen, weil es in diesem Kontext als solches nicht existiert.<sup>84</sup>

---

<sup>82</sup> Je größer der Kapitaleinsatz in der Produktion ist, desto größer ist das Geldvolumen (vgl. Minsky 2008: 251). Eine Erhöhung der Kapitalintensität, in Marx’scher Terminologie die Erhöhung der organischen Zusammensetzung des Kapitals, bedingt eine Expansion der Geldmenge.

<sup>83</sup> Dieser Feststellung des nicht-existierenden Mangels an Finanzierungsmitteln stimmt Lücken-Klaßen aus monetär-keynesianischer Perspektive zu. Für den Kapitalmangel der Entwicklungsländer liefert sie aber eine andere Begründung. Weiterhin unterstreicht sie das Verhaltenskalkül der Vermögensbesitzer, wonach Investitionen keine Ersparnisse voraussetzen, „sondern die Bereitschaft zur Aufgabe von Geld, also die Bereitschaft zum Halten von Forderungen“ (Lücken genannt Klaßen 1993: 139). Die so zustande kommenden Kreditvorschüsse werden zu Produktionszwecken aktiviert, woraus Einkommen entsteht. „Ersparnis ist somit eine Kategorie der Einkommensverwendung, nicht der Einkommensentstehung“ (ebd.). Hiermit wird, laut Lücken-Klaßen, dem so genannten Aufbringungsproblem die markttheoretische Basis entzogen. Was folgt, ist der Befund, dass ein Investitions- und Entwicklungsprozess nicht durch fehlende Ersparnisse, sondern durch eine „mangelnde Bereitschaft, heimische Forderungen in Höhe der Investitionen zu halten“ (ebd.) eingeschränkt wird.

<sup>84</sup> Für einen anderen Zugang und die Betonung des Knappheitsarguments siehe Riese (1995). Riese hebt die Rolle des Nicht-Gut Charakters des Geldes in der Ausübung einer Knappheitsfunktion hervor, die die Beschränkung des Einsatzes von Faktoren erlaubt. Geld entsteht aus dem Nichts (d.h. es hat die Funktion von *fiat*-Geld) und der Emittent ist materiell

Minsky geht einen Schritt weiter und konstatiert, dass es ein charakteristisches Privileg der Banken sei, nicht unter denjenigen Einschränkungen und Knappheitsbedingungen operieren zu müssen, denen beispielsweise ein Geldverleiher unterworfen ist. Er beschreibt dies zugespitzt mit dem am Anfang dieses Abschnitts angeführten Zitats, dass Banken in einer modernen Geldökonomie Geld nicht besitzen müssen, um Kredite zu vergeben (vgl. Minsky 2008: 256). Vielmehr zeichnen sie sich dadurch aus, dass sie Geld und Kredit arrangieren und vermitteln können. „This flexibility of banks means that projects that need funds over extended period of time can arrange for such funds to be available as needed. A line of credit and a commitment by a bank are as good as the possession of funds.“ (Minsky 2008: 278)<sup>85</sup> Der entscheidende Punkt ist der, dass das Kreditangebot der Banken nicht im weiteren Sinne von eingezahlten individuellen Ersparnissen oder der staatlichen Zentralbankgeldmenge begrenzt ist. Die Endogenität der Kreditgeldmenge ist eine unmittelbare Folge der Existenz von *fiat-Geld* (vgl. Hein 1998: 148). Ebenso wie die Zentralbank (Papier)Geld aus dem *Nichts* produziert, sind Banken in der Lage, Kreditgeld zu kreieren.

Diese Erklärung impliziert allerdings nicht, dass Banken jedem Gesuch nach Kredit auch tatsächlich nachkommen). Dieser Aspekt wird von den *Strukturalisten* unter den Postkeynesianern betont. Rochon unterstreicht, dass die Liquiditätspräferenz der Banken und ihr finanzieller Status die Kreditvergabe beeinflussen und beschränken. Banken erteilen Kredite nur an diejenigen Antragsteller, die sie als solvent und kreditwürdig einstufen (vgl. Rochon 2001: 302). Piégay unterstreicht, dass das Kreditangebot abhängig ist von „financial considerations about interest rates fixing collateral requirements, and the con-

---

gesehen kein Gläubiger. Laut Riese ist ein Knapphalten von Geld mit einer Knapphaltung von Schuldverhältnissen gleichzusetzen (vgl. 1995: 56, 60). Markttheoretisch entsteht der Profit durch die Beschränkung des Einsatzes von Ressourcen. In diesem Sinne ist Unterbeschäftigung ein Funktionsprinzip des Kapitalismus, indem sie mit der Existenz von Käufermärkten korrespondiert. Weiterhin ist sie eine notwendige Bedingung dafür, dass der Profit nicht wegkonkurriert wird. Rieses Ausführungen erinnern stark an Marx' Ausführungen zur strukturellen Bedeutung der industriellen Reservearmee für die kapitalistische Akkumulation.

<sup>85</sup> In seiner Analyse der Banken und des Finanzsystems geht Minsky insbesondere auf die Rolle der Kapitalvermögen und der Finanzmärkte ein, auf denen unterschiedliche Finanzinstrumente als Kapitalanlagen gehandelt werden. In einer kapitalistischen Ökonomie steht Geld in organischer Verbindung mit der Kreierung und Kontrolle von Kapitalanlagen. Minsky begründet das Zustandekommen des Aktes der Kreditvergabe aus dem unternehmerischen Motiv der Schaffung von Investitionen und Kapitalvermögen, die sich in effektive Nachfrage verwandelt (vgl. 2008: 278).

trol and selection of borrowers. In this perspective, post-Keynesian analysis of banks' credit granting policy get closer to new Keynesian analysis of credit rationing" (Piégay 2003: 252). Der Zugang zu Kreditgeld ist also beschränkt. Nicht zuletzt an der Praxis der Kreditvergabe und damit der Geldschaffung zeigt sich so die nicht-Neutralität des Geldes. Die Endogenität des Geldes konstituiert dessen nicht-neutralen, ökonomischen Charakter.

Das Konzept der Endogenität von Geld (Geldmenge und Kreditvolumen) ist eine theoretische Gegenposition zum monetaristischen Verständnis von Geld und zugleich der Kritik der Quantitätstheorie. Im Mittelpunkt steht die Kontroverse über die prinzipielle Kontrollierbarkeit des Geldangebots. Die Vorstellung, eine unabhängige Zentralbank könne im Gegensatz zu einer Regierung, das Geldangebot kontrollieren, verfehlt, wie Watson hervorhebt, „the nature of money supply within contemporary capitalism. A central bank can never have complete control over money supply, irrespective of the extent of its independence“ (Watson 2002: 188). Eine weitere theoretische Erkenntnis lautet, dass zwischen Geldmenge und Inflation keine unmittelbar positiv-lineare Verbindung besteht, wie sie von der Quantitätstheorie suggeriert wird: „Thus, there is no simple one-to-one link between central bank policy and money supply growth and, as such, there can be no simple one-to-one link between central bank policy and inflation performance.“ (Watson 2002: 188) Die zentrale Aussage lautet, dass die Geld- und Kreditmenge von den wirtschaftlichen Aktivitäten bestimmt wird. Daraus folgt, dass die Frage der Finanzierung zu Beginn der Analyse gestellt wird und nicht von den Ersparnissen abhängt. In diesem Sinne stellt das Kreditvolumen genauso wie die Geldmenge für den Akkumulations- und Einkommensbildungsprozess eine endogene Variable dar.

Die hier beschriebene Betrachtung der Endogenität von Geld (bank loans create money), stimmt mit marxistischen Analysen überein. Diese richten ihren Fokus insbesondere auf die Analyse des Kreislaufs, in dem Bankkredite entstehen. Bei Marx hängen das Kreditgeld und die Geldmenge zum einen von den Kapazitäten und der Bereitschaft der Banken und zum anderen von der Investitionsbereitschaft der industriellen Kapitalisten ab, die sich als Nachfrage nach Kreditgeld artikuliert (vgl. Hein 1998: 147).<sup>86</sup> In diesem Kontext werden Kredite

---

<sup>86</sup> Hein betont, dass Investitionsentscheidungen und die Akkumulationsrate mit der erwarteten Profitrate und dem Geldzinssatz verknüpft sind und nicht nur realwirtschaftlich erklärt werden können (vgl. 1998: 156 ff.).

primär im Zuge des Investitionsprozesses der *realen* Akkumulation nachgefragt (vgl. Itoh/Lapavitsas 1999: 243). Was die marxistische Perspektive auszeichnet, ist die Betonung der Unsicherheit und Instabilität dieses Kreditmechanismus in Verbindung mit Preisinstabilitäten (exchange value of credit money), die im Produktionsprozess und in der Realisierung von Mehrwert verortet werden. Itoh und Lapavitsas fassen dies wie folgt zusammen:

„The endogeneity of the supply of credit money, that is, the fact that bank loans create money and that the demand for such loans is primarily determined by the process of real accumulation, is no guarantee that stability exists in the exchange value of credit money. In advanced capitalism the credit system provides the means of exchange, payment and hoarding, in the course of its operations (...). The movement of credit is organically related to the movement of real capital accumulation, and reflects and exacerbates the latter's inherent instability. Whether business opportunities exist in the first place, whether capitalists are successful in the generation of surplus value, whether commodity capital is sold, and sold in time, are all issues that ultimately determine the demand for and repayment of credit. There is no stability in the process of real accumulation, and doubly so when the process is itself underpinned by credit. The quantities of money that are created and destroyed on the balance sheets of banks partly reflect this inherent instability. There can be no a priori guarantee that credit processes stably and harmoniously create a quantity of bank money that is compatible with commodity prices, values and velocity. Price instability originating in the monetary sphere is always possible.“ (Itoh/Lapavitsas 1999: 243)

Die Endogenitätstheorie weist darauf hin, dass Geld ein integraler Bestandteil des ökonomischen Kreislaufs ist. Es entsteht und verschwindet in Form von Kreditgeld in diesem Kreislauf. Geld ermöglicht nicht nur den Warentausch, es generiert auch Krisen, die ebenfalls seine Nicht-Neutralität offenlegen. Die Krisenhaftigkeit dieses Verwertungs- und Realisierungsprozesses konstituiert den politischen Charakter von Geld und Geldpolitik *sui generis*. Weder die Neutralitätsthese, noch die Exogenitätsbedingung, geschweige denn die Theorie der rationalen Erwartungen berücksichtigen diese Instabilität und die Krisenhaftigkeit von Geld.

Welche Implikationen hat die Theorie der Endogenität nun für die Rolle des Staates in der Schaffung von Geld? Marxistische Theorien sind sich, was die Endogenität des Geldes betrifft, weitgehend einig, dass die staatliche und die privatwirtschaftliche Geldschaffung im Kapitalismus organisch miteinander verbunden sind. Das bedeutet, sie bedingen und beeinflussen einander. Es gibt

jedoch auch in dieser Theorietradition durchaus unterschiedliche Konnotationen was die Rolle und Bedeutung des Staates betrifft. So betont beispielsweise Saad-Filho:

„[E]xtra money is regularly and spontaneously created by the interaction between central bank, commercial banks and firms, and that its quantity cannot be controlled, or even known precisely, by the state. In contrast, the quantity theory presumes that the banking that the banking system is always fully loaned up, and that the central bank can determine autonomously the supply of money directly (through the monetisation of government budget deficits or purchases of government securities) or indirectly (through changes in compulsory bank reserves, which should lead unproblematically to changes in the outstanding stock of loans). Other sources of changes in the supply of money are usually ignored, and the possibility that changes initiated by the central bank may be neutralised by hoarding, loan repayments or by compensatory change in bank loans are generally neglected by QTM.“ (Saad-Filho 2002: 104)

Die quantitätstheoretische Vorstellung, dass die Geldmenge durch den Staat eindeutig festgelegt und direkt kontrolliert werden kann, lehnt Saad-Filho ab. Aus der Endogenität des Geldes folgt also eine gewisse Autonomie der Geldproduktion im Finanz- und Bankensektor. Paul Mattick hingegen betont die Rolle des Staates in der Geldentstehung dahingehend, dass dieser die Geldschaffung in einem privatwirtschaftlich organisierten Rahmen beaufsichtigt. Das heißt, der Staat kontrolliert die Geldmenge nicht unmittelbar, sondern lässt sie über die Zentralbank regulieren. Die Zentralbank legt hierfür die Konditionen der Kreditvergabe für die privaten Geschäftsbanken fest, indem sie beispielsweise die Diskontrate verändert, zu der sich Geschäftsbanken Geld von der Zentralbank leihen.

Ein weiterer Mechanismus ist die Bestimmung der Mindestreservequote, also der Deckungsquote der Kredite mit Zentralbankgeld. Auch der Kauf und Verkauf von Staatsanleihen auf dem Kapitalmarkt stellt eine Form der Intervention in das Geldangebot dar. Mattick verortet den Prozess der Geldschaffung im Bankensystem: „It is the banking system as a whole which creates additional means of payment through an increase in reserves as determined by the monetary actions of the central banks.“ (Mattick 1980a: 184 f.) Mattick's Feststellung, dass nicht die Zentralbank *an sich* den Zahlungsmittelbestand festlegt, sondern das Banken- und Kreditsystem als Ganzes, kann deshalb auch als Ablehnung der Exogenitätstheorie des Geldes interpretiert werden.

Eine angemessene Betrachtung der Geldschaffung sollte sowohl die staatlichen als auch die privaten Mechanismen und Kanäle der Geldentstehung berücksichtigen. Die Interdependenz dieser beiden Mechanismen und Prozesse spielt für die konkrete Analyse eine wichtige Rolle. Mattick, ebenso wie andere marxistische Ansätze, betonen den politischen Charakter des Systems der Geldschaffung und die Bedeutung der Geldmengenpolitik:

„The supply [of money] is a matter of policy and not the unwilling result of uncontrolled economic events: economic difficulties may be resolved by deflationary or inflationary means. Both these means conform to capitalistic principles; if at a given time one is chosen instead of the other, it is because it appears to be more effective and politically more viable.“ (Mattick 1980a: 181 f.)

Das Geldangebot wird nicht als eine unkontrollierbare, ökonomische Größe betrachtet, sondern als eine von der Zentralbank und ihrer Geldpolitik abhängige Größe. Auf welche Art und Weise eine bestimmte Geldpolitik umgesetzt wird, entscheidet sich aufgrund der politischen Verhältnisse und ihrer Durchsetzbarkeit, die keinesfalls unabhängig von der politökonomischen Lage erklärt werden können. Goodhart beschreibt die Exogenitätstheorie als pädagogische theoretische Praxis, die aber in der konkreten Geldpolitik keine Bedeutung hat. Er schreibt, dass selbst diejenigen, die ihren analytischen Fokus auf die Endogenität der Zinsen legen, die exogene Steuerung der Zinsen akzeptieren. Denn für die Zentralbanken ist die kurzfristige Zinsrate die zentrale Steuerungsvariable und nicht die Geldmenge (vgl. Goodhart 2001: 16). Goodhart kritisiert die Exogenitätstheoretiker für die nicht hinreichende empirische Überprüfung ihrer Annahmen: „[L]arge parts of macro-economics are insufficiently empirical; assumptions are not tested against the facts. Otherwise how could economists have gone on believing that central Banks set H [Geldbasis], not i [Leitzins].“ (Goodhart 2001: 22)

In der Lehrbuchökonomik bildet die Exogenität der Geldmenge die herrschende Lehre (vgl. Schnyder 2002: 150). Die Auffassung von Geld als eine politisch strikt kontrollierbare Größe hat jedoch an Einfluss verloren. Sie gilt heute angesichts der Erfahrungen der vergangenen drei Dekaden mit den Auswirkungen der Finanzialisierung und Internationalisierung der Kapitalmärkte empirisch weitgehend als widerlegt.<sup>87</sup> In der Mainstreamökonomik stößt das Endogenitätskon-

---

<sup>87</sup> Drei Entwicklungen haben die monetaristische Auffassung im Mainstream de facto geschwächt: 1. Es stellte sich heraus, dass die Geldnachfrage aufgrund des Portfolioverhaltens

zept des Geldes daher heute auf immer mehr Beachtung. Das zeigt sich beispielsweise daran, dass der geldpolitische Neu-Konsensus dem Konzept vom endogenen Geld eine besondere Bedeutung in der Erörterung zinspolitischen Auffassungen beimisst und strikt monetaristische Vorstellungen relativiert bzw. sich von diesen distanziert.

---

der Wirtschaftssubjekte nicht stabil ist; 2. Die Finanzsysteminnovationen im Zuge der Finanzialisierung haben die traditionellen Konzepte von Geldangebot durcheinander gebracht; 3. Die Zentralbanken waren nicht in der Lage, festgelegte Ziele bei den Geldmengenaggregaten einzuhalten (vgl. Heine/Herr 2005: 45).



## 5 Fazit: Die Nichtneutralität des Geldes

Einer der zentralen Merkmale der Neoklassik ist dessen Gleichgewichtsfokussierung. Durch die Betonung der Tausch- und Wertaufbewahrungsfunktionen des Geldes wird Geld eine für realwirtschaftliche Vorgänge dienliche und nützliche, aber schlussendlich nur äußerliche Rolle zugeschrieben (vgl. Schelkle 1995: 22). Der begriffliche Ausdruck dieser Auffassung ist das *Neutralitätspostulat* des Geldes. „Neutral ist es i. d. S. daß es nur hilft, die Arbeitsteilung in der Produktion und die Abwicklung des Gütertausches zu bewältigen.“ (Schelkle 1995: 22)<sup>88</sup> Dies konsequent weiter zu denken bedeutet, dass die Existenz von Geld keine notwendige Bedingung für die Zirkulation von Waren und Gütern darstellt, diese Prozesse also „auch ohne Geld stattfinden“ (Schelkle 1995: 22).<sup>89</sup> Geld wird im imaginären Wirtschaftskreislauf somit ein passiver Charakter unterstellt, als ein zeitloses und sowohl kurz- als auch langfristig neutrales Medium (vgl. Hein 2005: 166). Aus diesem neutralen Charakter heraus erscheint es sinnvoll und möglich, Geld zu ‚entpolitisieren‘.

Das primäre Anliegen des quantitativtheoretischen Standpunktes sieht Schelkle darin, eine Nachfrage- und Preistheorie für Geld zu liefern, die an sich keinen intrinsischen Nutzen stiftet. Die neoklassische Theorie verklärt Geld als eine Art *Epiphänomen* und reduziert es auf eine Art gesellschaftliches Clearing-Instrument (vgl. Schelkle 1995: 22).<sup>90</sup> In einer kapitalistischen Ökonomie kann

---

<sup>88</sup> Schelkle interpretiert die Quantitätstheorie als preistheoretische Ergänzung der neoklassischen Nutzentheorie für Güter (vgl. 1995: 30).

<sup>89</sup> Die mikrofundierte Ableitung des Geldes aus dem Transaktionsmotiv bezeichnet Ingham als zirkuläre Erklärung: „[T]he advantages of money for the individual presuppose the existence of money as an institution in which ‚moneyness‘ is established.“ (Ingham 2004: 23) Die Existenz von Geld könne demnach nicht abschließend durch den Transaktionskostenansatz erklärt werden.

<sup>90</sup> Neoklassiker führen hierfür auch häufig die Maschinenmetapher an, in der Geld lediglich eine Art von außen zuzuführendes Schmiermittel sei, das den realen Produktionsprozess in

Geld jedoch nicht auf ein wertneutrales und passives Tauschmittel reduziert werden, sondern muss sowohl als Wertstandard, Wertaufbewahrungs- und Zirkulationsmittel (vgl. Kühnl 2003: 25), als auch in seiner Form als Kapital begriffen werden.

Das strukturelle Merkmal der Geldkapitalbildung wird auch von Teilen liberaler Marktprotagonisten als Problem gesehen. Der Geldkritiker Dieter Suhr beschreibt die Geldkapitalbildung als fundamentale Störung und Blockade der Transaktionen von Waren und Gütern, die zu Transaktionskosten führt.<sup>91</sup> Zweifel und Kritik an der Neutralität des Geldes, im Kontext der Tauschfunktion, lässt sich Suhr zufolge auch unmittelbar aus den Liquiditätsmerkmalen des Geldes ableiten:

„Nimmt man hinzu, daß das Geld unter allen Tauschobjekten eine eigenartige, ‚generalisierte‘ Stellung einnimmt, die als solche, einen wirtschaftlichen Vorteil bietet: nämlich den Liquiditäts- oder Jokervorteil des Geldes, verdichten sich diese Zweifel: Ein Joker ist keine ‚neutrale‘ Karte! Wenn dann gar der Zins des Geldes eine Marge setzt für den Grenznutzen und die Vermehrung von Realkapital, dann ist nur noch schwer einzusehen, inwiefern man trotz aller dieser Befunde weiterhin an der Illusion von der Neutralität des Geldes festhalten kann. Viel eher handelt es sich bei der Neutralität des Geldes um eine kontrafaktische Fiktion, an die man zur Entlastung des Gewissens umso hartnäckiger glaubt, je unrichtiger sie ist.“ (Suhr 1983: 77)

Das Postulat der Neutralität und ökonomischen Wirkungslosigkeit von Geld dient der Neoklassik als Argument, Geld als eine vernachlässigbare Größe einzustufen. Die theoretisch-methodische Agenda der Neoklassik besteht darin, modellhaft ideale Welten zu konstruieren, in denen der Wert der Waren auf die Wechselwirkung subjektiver Präferenzen zurückgeführt wird, die durch das neutrale Symbol Geld lediglich vermittelt werden (vgl. Ingham 2004: 66). Schelkle macht darauf aufmerksam, dass die Neutralität des Geldes kein analytischer Fund oder die Entdeckung eines ökonomischen Naturgesetzes ist, sondern eine *normative* Notwendigkeit für die Orthodoxie darstellt.

---

Gestalt einer Maschine in Stand hält. Prozessual betrachtet ermöglichte Geld zunächst die effiziente Allokation von Ressourcen und anschließend die Zirkulation der produzierten Waren. Geld schwebt als eine Art Schleier über den realwirtschaftlichen Produktions- und Zirkulationsprozessen, diese umhüllend, aber nicht berührend.

<sup>91</sup> Suhr schreibt: „[D]as Verleihen von Geld bedeutet, daß man vermittels dieser Macht zur Geldblockade anderen Transaktoren Transaktionskosten auflädt und davon profitiert. Das geschieht jedes Mal, wenn jemand den Profitmechanismus Verleihen statt Kaufen anwendet: private Quasi-Emission von Geld mit privater Quasi-Seigniorage.“ (Suhr 1983: 77f.)

„Die Neutralisierung soll einen Ablauf der ‚real(wirtschaftlich)en Vorgänge‘ gewährleisten, die dem Ablauf in einer Tauschwirtschaft ohne Geld entspräche. Damit ist sowohl ein Unterschied als eine Übereinstimmung mit dem mainstream markiert: Geld ist nicht neutral wie die Orthodoxie behauptet (und selbst immer wieder relativiert), sondern soll neutral gemacht werden.“ (Schelkle 1995: 22)

Ein weiterer Aspekt, den die neoklassische Ökonomik mit ihrem modellökonomischen Annahmen und Verfahren ausblendet, ist die sozioökonomische Bedeutung von Geld. Die Neoklassik unterstellt Geld nicht nur ökonomische Neutralität, sondern fasst Geld auch als sozioökonomisch neutrales Medium auf. Mit der methodischen Fokussierung auf ein repräsentatives Individuum wird Geld bedürfnisorientiert aufgefasst. In einer Geld- und Warenwirtschaft wird der Zugang zu allen Waren, Gütern und Dienstleistungen prinzipiell mit Geld geregelt. Wenn ein Wirtschaftssubjekt seine Bedürfnisse und Wünsche befriedigen möchte, muss es über Geld verfügen. Nur wer Geld vorzuweisen hat, kann sich Zugang zu diesen Dingen verschaffen.

Die Nichtneutralität des Geldes ist aufgrund der ungleichen Verteilung des Geldes und der materiellen Eigentumsverhältnisse konstitutiv. Suhr geht einen Schritt weiter und leitet aus der Nichtneutralität des Geldes, ähnlich keynesianischer und marxistischer Krisenerklärungen, die strukturelle Krisenhaftigkeit des Geldsystems ab, die er als *konjunkturpolitisches Recycling-Problem* bezeichnet.<sup>92</sup> Der Geldsoziologe Ganßmann bezeichnet Geld deshalb als ein ‚multifunktionales Sozialwerkzeug‘ und kommentiert die Mainstreamauffassung von Geld wie folgt:

„Geld ist in dieser Denktradition nicht nur neutral in Bezug auf die relativen Preise, sondern auch sozial neutral. Der Bezug der Wirtschaftsakteure auf das Geld wird zwar, wenn wir die Tauschsphäre verlassen, nach deren Funktionen im Wirtschaftsprozess differenziert, aber der Zugang zum Geld bleibt dem Prinzip nach für alle gleich: Wer Geld braucht, geht zur Bank und leiht sich welches. Wer Geld

---

<sup>92</sup> Suhr führt hierzu folgendes aus: „Weil das derzeitige Geld nicht neutral wirkt, hat es zur Folge, dass monetäre Anwartschaften aufs Sozialprodukt in falsche Kassen fließen, wo sie sich typischerweise als entbehrliches (marginales) Vermögen niederschlagen, das wieder nur Zinsen und Renditen sucht, statt Waren Dienstleistungen oder Kostbarkeiten nachzufragen. Wegen des listigen Nachfrageausfalls führt das u. a. zu konjunkturpolitischen Recycling-Problemen: Wie können die fehlgeleiteten Mittel wieder der Nachfrage von Letztverbrauchern zugeführt werden? Über Staatsverschuldung und Konsumentenkredite! Die freilich machen das Problem, das sie kurzfristig entschärfen, langfristig um so brisanter, weil die Nachfrage dieser Letztverbraucher durch den Zins mehr und mehr gebremst wird und weil diese Zinsen jene ordnungspolitisch unsinnigen Vermögensmassen nur noch weiter aufblasen, die den Nachfrageausfall verursachen und das Recycling-Problem auslösen.“ (Suhr 1983: 78)

benutzt, bedient sich seiner diversen Funktionen, wie man sich eines Werkzeugs bedient.“ (Ganßmann 1998: 133)

Nicht jeder kann sich durch den Gang zur Bank Geld verschaffen, wie die Neoklassiker das Problem des Zugangs zu Geld nahe legen.<sup>93</sup> Analog stellt sich das Problem mit dem Verhältnis zwischen Arbeit und Geld. Das Credo neoklassischer Theoretiker und neoliberaler Politiker lautet, dass wer nicht über Geld verfüge, arbeiten solle. Die Widersprüchlichkeit der neoklassischen Moral zeigt sich darin, dass der Wille und die Bereitschaft zur Arbeit weder eine Garantie dafür ist, um in ein Arbeitsverhältnis zu gelangen, noch dass das Arbeitsverhältnis an sich eine Garantie für ein ausreichendes Geldeinkommen darstellt. Wenn Geld zugleich Kapital ist und der Zugang zu Kapital die Notwendigkeit und Grundlage der kapitalistischen Funktionsweise bildet, dann wird deutlich, dass Geld und Arbeitsverhältnisse miteinander verbunden sind. Das Verhältnis zu diesen institutionellen Merkmalen ist jedoch nicht voluntaristisch, sondern durch strukturellen Zwang geprägt.

„Weder bei den klassischen Aufzählungen der diversen Geldfunktionen noch bei deren Zusammenfassung auf den gemeinsamen Nenner: Einsparung von Transaktionskosten, kommt jedoch explizit jener Zusammenhang vor, (...) Daß es einerseits einen institutionellen Zwang zum Geldgebrauch gibt, der sich in einen Arbeitszwang übersetzt, und dass diesem andererseits ein Interesse an der Disposition über fremde Arbeit entspricht.“ (Ganßmann 1998: 135)

Wenn Geldkapital ein Bestandteil der Steuerung und Kontrolle von Arbeit ist, dann muss Geld im Sinne von Ganßmann als Herrschaftsverhältnis verstanden werden (vgl. ebd. 127). Wie wir in der Beschreibung des Kreditmechanismus erwähnt haben, dient der Geldvorschuss aus der Kreditschöpfung dazu, Arbeit zu kommandieren.<sup>94</sup> Doch dies erklärt weder den obligatorischen Charakter

---

<sup>93</sup> Dass der individuelle Zugang zu Geld nicht ‚gleich‘ ist und eben nicht einfach durch einen Bankbesuch überwunden werden kann, liegt auf der Hand. Es sei denn, der Bankbesuch wird von der nicht risikolosen Absicht begleitet, sich Zugang zu Geld zu verschaffen, ohne dadurch gleichzeitig zum Kreditschuldner zu werden, und dies gelingt. Der Umstand, dass der Bankraub ein solch erfolgreiches Kinogenre ist, verweist auf eine weitverbreitete Phantasie innerhalb kapitalistischen Gesellschaften. Selbst bei erfolgreicher, legaler Kreditvergabe ist jedoch das Risiko, das Geld anhaftet, nicht unerheblich, – wenn sich beispielsweise die Rückzahlung durch den Schuldner als nicht problemlos erweist und eine Verzögerung durch den Gläubiger sanktioniert wird.

<sup>94</sup> Ich wähle hier das Verb ‚kommandiert‘, weil (Lohn)Arbeit in der kapitalistischen Marktwirtschaft einen gesellschaftlichen Zwang darstellt, dem sich Besitz- oder Mittellose unterwerfen müssen. Anders als im Feudalismus, in dem der feudale Staat und die Feudalherren den Einsatz von Arbeit direkt befehlen, übernimmt Geld in der kapitalistischen Gesellschaft die

von Geld noch das Zustandekommen des gesellschaftlichen Zwangs, an Geld zu gelangen und es zu nutzen. Dieser wird erst verständlich, wenn auch der Ausschlusscharakter von Geld aufgeschlüsselt und damit sein nicht-neutraler Charakter offen gelegt wird. Geld weist also einen Ausschlussmechanismus auf und dient als Mittel der Knappheitsherstellung: Der Sinn des Geldes besteht somit darin, Einzelnen zu ermöglichen, was Anderen vorenthalten bleiben soll. Deshalb kann Geld ohne eine Analyse von Privateigentum und der Eigentumsordnung nicht hinreichend verstanden werden.<sup>95</sup> Aus Sicht der Geldbesitzer dient der Einsatz von Geld als Disziplinierungsmaßnahme, um Arbeit zu kommandieren, und zwar in einer bestimmten Art und Weise, indem am Ende meist mehr Geld für denjenigen herauspringt, der es einsetzt oder zur Verfügung stellt (vgl. ebd. 132). Die Wirtschaftswissenschaften als Disziplin und die Mehrheit der Ökonomen blenden diese politökonomische Dimension nicht nur vollkommen aus, sondern sehen gerade darin die gesonderte Existenzgrundlage für ihr Fach. Wie ich gezeigt habe, unterstellt die Mainstreamökonomie die soziale Neutralität von Geld, ohne sie zu beweisen. Die heterodoxe Analyse hingegen fasst Geld als eine *nicht-neutrale* Produktionskraft (Minsky) auf, die sozial und politisch konstruiert wird und daher ein soziales Verhältnis darstellt (vgl. Ingham 2004: 58).

Generell dient die Neutralitätstheorie des Geldes dazu, die Geldpolitik zu entpolitisieren. Wenn Geld keine ökonomischen Auswirkungen hat, dann besteht für den Staat auch kein Anlass, geldpolitisch zu intervenieren (vgl. Hudson 2009: 59 f.). Die Ausführungen in dieser Arbeit sollten stattdessen verdeutlichen, dass Geld weder in der kurzen noch in der langen Periode neutral sein kann. Die monetäre Sphäre, d.h. die Banken und das Kreditgeldsystem, steht nicht abseits, sondern im Zentrum des kapitalistischen Produktionsprozesses (vgl. Rochon 2001: 291; Hein 2005: 164 f.). Für eine *realistische* Analyse dieses Prozesses ist der Ansatz der klassischen Dichotomie und der Exogenität des Geldes folglich nicht geeignet.

---

Rolle, Arbeiter zu beschäftigen und allgemein Produktionsfaktoren zu steuern (vgl. Itoh/Lapavistas 1999: 158).

<sup>95</sup> Ganßmann kommentiert hierzu: „Die Ordnung des Privateigentums errichtet eine Barriere zwischen den bedürftigen Menschen und den Mitteln der Bedürfnisbefriedigung. Diese Barriere kann nur mit Hilfe des Geldes überwunden werden. Da man also die meisten Lebensmittel nur in der Form von Waren vorfindet, heißt es also, sich Geld zu verschaffen um zu leben. Wie verschafft sich der bloße, bedürftige Mensch Geld? Durch die Arbeit für andere, die ihn dafür bezahlen.“ (Ganßmann 1998: 131)



# Literaturverzeichnis

- Anderegg, Ralph (2007): Grundzüge der Geldtheorie und Geldpolitik, Oldenbourg, München.
- Arestis, Philip/Sawyer, Malcolm (2005): "New Consensus", New Keynesianism and the Economics of the "Third Way", in: Hein, Eckhard et al. (Hrg.): Neu-Keynesianismus – Der neue wirtschaftspolitische Mainstream?, Metropolis, Marburg, 229–246.
- Bellofiore, Riccardo (2011): Ein Geist verwandelt sich in einen Vampir: Kapital und lebendige Arbeit, in: Werner Bonefeld/Michael, Heinrich (Hrg.): Kapital & Kritik, VSA: Verlag, Hamburg, 306–327.
- Bieling, Jürgen (2011): Internationale Politische Ökonomie. Eine Einführung, VS-Verlag, Wiesbaden.
- Blinder, Alan S. (1998): Central Banking in Theory and Practice, The MIT Press, Cambridge.
- Burnham, Peter (2001): New Labour and the politics of depoliticisation, in: British Journal of Politics and International Relations, 3, 2, 127–149.
- Chick, Victoria (2001): Über Geld und Geldtheorien, in: Prokla, 123, 2, 227–243.
- Davidson, Paul (1994): Post Keynesian Macroeconomic Theory, Edward Elgar, Aldershot.
- Davis, John B. (2003): Heterodox economics, the fragmentation of the mainstream, and embedded individual analysis, The Future of Heterodox Economics, First ICAPE Conference, 5–7 June 2003, University of Missouri at Kansas City.

- Dunn, Bill (2009): *Global Political Economy – A Marxist Critique*, Pluto Press, London.
- Dymski, Gary A. (2006): *Money and Credit in Heterodox Theory: Reflections on Lapavistas*, in: *Historical Materialism*, 14, 1, 49–73.
- ECB (2004): *The Monetary Policy of the ECB*, European Central Bank, Frankfurt am Main.
- Ercan, Fuat (2005): *Para ve Kapitalizm [Geld und Kapitalismus]*, Devin Yayınları, 2. Baskı [2.Auflage], Istanbul.
- Fontana, Giuseppe (2009): *Whither New Consensus Macroeconomics? The Role of Government and Fiscal Policy in Modern Macroeconomics*, in: *The Levy Economics Institute Working Paper Collection*, 563, 1–24.
- Fontana, Giuseppe/Palacio-Vera, Alfonso (2006): *Is there an Active Role for Monetary Policy in the Endogenous Money Approach?*, in: Gnos, Claude et al. (Hrg.): *Post-Keynesian Principles of Economic Policy*, Edward Elgar, Cheltenham, 49–56.
- Fritzgibbons, Athol (2003): *New Classical Economics*, in: King, John E. (Hrg.): *The Elgar Companion to Post Keynesian Economics*, Edward Elgar, Cheltenham, 271–275.
- Galbraith, James K. (2008): *Das Scheitern des Monetarismus*, in: *Blätter für deutsche und internationale Politik*, 9, 69–80.
- Ganßmann, Heiner (1998): *Geld, Arbeit und Herrschaft*, in: Schelkle, Waltraud et al. (Hrg.): *Rätsel Geld – Annäherungen aus ökonomischer, soziologischer und historischer Sicht*, Metropolis, Marburg, 125–143.
- (2012): *Geld und die Rationalität wirtschaftlichen Handelns*, in: Engels, Anita/Knoll, Lisa (Hrg.): *Wirtschaftliche Rationalität – Soziologische Perspektiven*, Springer VS, Wiesbaden, 221-239.
- Gebauer, Wolfgang (2003): *Geld und Währung*, Bankakademie Verlag, Frankfurt am Main.



- Goodfriend, Marvin (2007): How the World Achieved Consensus on Monetary Policy, in: *Journal of Economic Perspectives*, 21, 4, 47–68.
- Goodhart, Charles (2001): The endogeneity of money, in: Arestis, Philip et al. (Hrg.): *Money, Macroeconomics and Keynes Essays in honour of Victoria Chick*, Routledge frontiers of political economy, Routledge, London, 14–24.
- Graeber, David (2011): *Debt The First 5000 Years* Melvillehouse, Brooklyn, New York.
- Hayek, F.A. (1975): *The Pure Theory of Capital*, University of Chicago Press, Chicago.
- (1990): *Denationalisation of Money – The Argument Redefined*, The Institute of Economic Affairs, 3rd, London.
- Hein, Eckhard (1997): *Geld, effektive Nachfrage und Kapitalakkumulation. Eine Betrachtung aus Marx'scher, Keynes'scher und post-keynesianischer Perspektive*, Volkswirtschaftliche Schriften, Heft 470, Duncker & Humblot Verlag, Berlin.
- (1998): Karl Marx, ein Klassischer Ökonom? Zur Bedeutung von Geld und Zins in der Marxschen Ökonomie und den Implikationen für eine Theorie der Kapitalakkumulation, in: *Prokla*, 110, 1, 139–162.
  - (2005): Reale und monetäre Analyse: Post-Keynesianismus und Neu-Keynesianismus im Vergleich, in: Hein, Eckhard et al. (Hrg.): *Neu-Keynesianismus- der neue wirtschaftspolitische Mainstream?*, Metropolis, Marburg, 135–175.
- Hein, Eckhard/Heise, Arne/Truger, Achim (2005): *Neu-Keynesianismus – der neue wirtschaftspolitische Mainstream?*, (Hrg.), Metropolis, Marburg.
- Heine, Michael/Herr, Hansjörg (2003): *Volkswirtschaftslehre – Paradigmenorientierte Einführung in die Mikro- und Makroökonomie*, Oldenbourg, München.
- (2005): Der Neu-Keynesianismus als neues makroökonomisches Konsensmodell: Eine kritische Würdigung, in: Hein, Eckhard et al. (Hrg.): *Neu-Keynesianismus- der neue wirtschaftspolitische Mainstream?*, Metropolis Verlag, Marburg, 23–55.

- Hudson, Michael (2009): *Trade, Development and Foreign Debt*, Pluto Press, London.
- Ingham, Geoffrey (2004): *The Nature of Money*, Polity Press, Cambridge.
- Itoh, Makoto/Lapavitsas, Costas (1999): *Political economy of money and finance*, Macmillan Press Ltd, London and Basingstoke.
- Jäger, Johannes/Springler, Elisabeth (2012): *Ökonomie der Internationalen Entwicklung*, Mandelbaum, Wien.
- King, John E. (2003): *The Elgar Companion to Post Keynesian Economics*, Edward Elgar, Cheltenham.
- Kühnl, Peter (2003): *Der Wechselkurs als Zwischenziel der Geldpolitik im Aufholprozess*, Peter Lang, Frankfurt am Main.
- Lapavitsas, Costas (2005): *The Emergence of Money in Commodity Exchange, or Money as Monopolist of the Ability to Buy*, in: *Review of Political Economy*, 17, 4, 549–569.
- Lüken genannt Klaffen, Mathilde (1993): *Währungskonkurrenz und Protektion: Peripherisierung und ihre Überwindung aus geldwirtschaftlicher Sicht*, Metropolis Verlag, Marburg.
- Mankiw, Gregory (1998): *Makroökonomik*, Schäffer-Poeschel, Stuttgart.
- Marazzi, Christian (2010): *Die Gewalt des Finanzkapitalismus*, in: Mezzadra, Sandro et al. (Hrg.): *Die Krise Denken – Finanzmärkte, soziale Kämpfe und neue politische Szenarien*, Unrast Verlag, Münster, 27–63.
- Marx, Karl (1998): *Das Kapital – Kritik der politischen Ökonomie*, Dietz Verlag, 35. Auflage, Berlin.
- Mattick, Paul (1980a): *Marx and Keynes – The Limits of the Mixed Economy*, Merlin Press, London.
- Minsky, Hyman P. (2008): *Stabilizing an unstable Economy*, Mc Graw Hill, New York.

- Mises, Ludwig von (1924): *Theorie des Geldes und der Umlaufmittel*, Duncker & Humblot, Berlin.
- Monvoisin, Virginie/Rochon, Louis-Philippe (2006): *The Post-Keynesian Consensus, the New Consensus and Endogenous Money*, in: Gnos, Claude et al. (Hrg.): *Post-Keynesian Principles of Economic Policy*, Edward Elgar, Cheltenham, 57–77.
- Muchlinski, Elke (2001): *Paradigmenwechsel in der monetären Koordination von Zentralbanken*, in: *Prokla*, Vol.123, 285–304.
- Müller, Alfred/Buchholz, Günter (2009): *Ein Vergleich von Neoklassik, Keynesianismus und Marxismus*, in: *Grundrisse*, 31, 49–57.
- Newstadt, Eric (2008): *Neoliberalism and the Federal Reserve*, in: Panitch, Leo et al. (Hrg.): *American Empire and the Political Economy of Global Finance*, Palgrave Macmillan, Basingstoke, 90–118.
- Nitzan, Jonathan/Bichler, Shimshon (2009): *Capital as Power*, RIPE Series in Global Political Economy, Routledge, London/New York.
- Piégay, Pierre (2003): *Post Keynesian Controversies on Endogenous Money: An Alternative Interpretation*, in: Rochon, Louis-Philippe et al. (Hrg.): *Modern Theories of Money The Nature and Role of Money in Capitalist Economies*, Edward Elgar, Cheltenham, 246–262.
- Proudhon, Pierre-Joseph (1971): *What is Property? An inquiry into the principle of right and of government*, Dover Publications, New York.
- Riese, Hajo (1995): *Geld: Das letzte Rätsel der Nationalökonomie*, in: Schelkle, Waltraud et al. (Hrg.): *Rätsel Geld – Annäherung aus ökonomischer, soziologischer und historischer Sicht*, Metropolis Verlag, Marburg, 45–62.
- Rochon, Louis-Phillippe (2001): *Cambridge's Contribution to Endogenous Money: Robinson and Kahn on credit and money*, in: *Review of Political Economy*, 13, 3, 287–307.
- Saad-Filho, Alfredo (2002): *The Value of Marx Political Economy for contemporary capitalism*, Routledge Frontiers of Political Economy, Vol. 41, Routledge, London.

- Schelkle, Waltraud (1995): Motive ökonomischer Geldkritik, in: Ders. et al. (Hrg.): Rätsel Geld – Annäherung aus ökonomischer, soziologischer und historischer Sicht, Metropolis Verlag, Marburg, 11–44.
- Schnyder, Marc (2002): Die Hypothese finanzieller Instabilität von Hyman P. Minsky, Dissertation, Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät, Universität Freiburg, Freiburg (Schweiz).
- Schumpeter, Joseph (2009): Geschichte der ökonomischen Analyse, Band 1, UTB Verlag, Stuttgart.
- Screpanti, Ernesto/Zamagni, Stefano (1995): An Outline of the History of Economic Thought, Oxford University Press, 1 ed, Oxford.
- Shaikh, Anwar M. (1980): On the laws of international exchange in: J. Nell, Edward (Hrg.): Growth, Profits and Property, Cambridge University Press, Cambridge, 204–235.
- Smith, Neil (2010): Uneven Development: Nature, Capital, and the Production of Space, Verso Books, London.
- Streissler, Erich (2002): Endogenität und Neutralität des Geldes in theoriegeschichtlicher Perspektive, in: Schefold, Bertram (Hrg.): Exogenität und Endogenität, Metropolis, Marburg, 65–88.
- Suhr, Dieter (1983): Geld ohne Mehrwert, Fritz Knapp Verlag, Online Ausgabe, Frankfurt am Main.
- Taylor, John B. (1997): Econometric models and the monetary policy process, in: Carbegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 47, 39–42.
- Watson, Matthew (2002): The institutional paradoxes of monetary orthodoxy: Reflections on the political economy of central bank independence, in: Review of International Political Economy, 9, 1, March, 183–196.
- Wicksell, Knut (1898): Geldzins und Güterpreise – Eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen, Verlag von Gustav Fischer, Jena.

- Wiesenthal, Helmut (1987): Rational Choice. Ein Überblick über Grundlinien, Theoriefelder und neuere Themenakquisition eines sozialwissenschaftlichen Paradigmas, in: *Zeitschrift für Soziologie*, 16, 6, 434–449.
- Woodford, Michael (2008): How Important Is Money in the Conduct of Monetary Policy?, in: *Journal of Money, Credit and Banking*, 40, 8, 1561–1598.
- Wray, Randall L. (2003): Money, in: King, John E. (Hrg.): *The Elgar Companion to Post Keynesian Economics*, Edward Elgar, Cheltenham, 261–265.
- Zeise, Lucas (2011): *Geld – der vertrackte Kern des Kapitalismus*, Papy Rossa, Köln.

# Zuletzt erschienene Ausgaben

## Potsdam Economic Studies

Herausgeber: Prof. Dr. Malcolm Dunn

- 1. Inside the Capitalist Firm (2013)**  
Malcolm Dunn  
ISBN 978-3-86956-247-6
- 2. Corruption, Good Governance, and the African State (2013)**  
Joseph Ganahl  
ISBN 978-3-86956-248-3
- 3. EU-Russia Energy Relations: What Chance for Solutions? (2014)**  
Dimo Böhme  
ISBN 978-3-86956-278-0
- 4. Water Management Policies and their Impact on Irrigated Crop Production in the Murray-Darling Basin, Australia (2014)**  
Doreen Burdack  
ISBN 978-3-86956-306-0
- 5. Die relative Autonomie der Zentralbank: Eine politökonomische Analyse der türkischen Geldpolitik nach 2001 (2016)**  
Ulaş Şener  
ISBN 978-3-86956-362-6

# Potsdam Economic Papers

Herausgeber: Prof. Dr. Malcolm Dunn

1. **Handel und Arbeitsmarkteffekte im Verarbeitenden Gewerbe Indiens (2013)**  
Vaishali Zambre  
ISBN 978-3-86956-268-1
2. **Financial Performance and Social Goals of Microfinance Institutions (2014)**  
Julian Schmied  
ISBN 978-3-86956-275-9
3. **Rural Poverty, Vulnerability and Food Insecurity: The Case of Bolivia (2014)**  
Victor Oviedo Treiber  
ISBN 978-3-86956-302-2
4. **Die Neutralitätstheorie des Geldes – Ein kritischer Überblick (2014)**  
Ulaş Şener  
ISBN 978-3-86956-307-7

# Potsdamer Schriften zur Raumwirtschaft

Herausgeber: Prof. Dr. Klaus Schöler

1. **Elemente der Neuen Ökonomischen Geographie (2010)**  
Klaus Schöler  
ISBN 978-3-86956-083-0
2. **Das Städtesystem der Russischen Föderation aus Sicht der Neuen Ökonomischen Geographie (2010)**  
Albrecht Kauffmann  
ISBN 978-3-86956-074-8
3. **Asymmetrien in der Neuen Ökonomischen Geographie: Modelle, Simulationsmethoden und wirtschaftspolitische Diskussion (2011)**  
Sascha Frohwerk  
ISBN 978-3-86956-089-2
4. **Elemente der räumlichen Preistheorie (2013)**  
Klaus Schöler  
ISBN 978-3-86956-214-8
5. **Bildungsrenditen in Deutschland: eine nationale und regionale Analyse (2013)**  
Julia Reilich  
ISBN 978-3-86956-219-3
6. **Horizontale Fusionen bei räumlichem Wettbewerb: eine modelltheoretische Analyse intra- und interregionaler Fusionen (2014)**  
Kai Andree  
ISBN 978-3-86956-279-7



# Potsdamer Schriften zur Statistik und Wirtschaft

Herausgeber: Prof. Dr. Hans Gerhard Strohe

1. **Stimmungen und Erwartungen im System der Märkte: eine Analyse mit DPLS-Modellen (2011)**  
Marcus Ruge  
ISBN 978-3-86956-142-4
2. **Staatsverschuldung und Inflation: eine empirische Analyse für Deutschland (2012)**  
Alexander Mehnert und Andreas Nastansky  
ISBN 978-3-86956-181-3
3. **Öffentliche Unternehmen in Deutschland: eine Analyse von Mikrodaten der amtlichen Statistik (2012)**  
Irina Dietrich  
ISBN 978-3-86956-182-0
4. **Die Krankenhäuser Ostdeutschlands in Transition: eine registerbasierte Analyse amtlicher Paneldaten (2012)**  
Hannes-Friedrich Ulbrich  
ISBN 978-3-86956-200-1





Ökonomen wie Wirtschaftspolitiker berufen sich auf die Neutralitätstheorie des Geldes, wenn sie eine Entpolitisierung der Geldpolitik fordern. Sowohl die Theorie der Geldneutralität als auch das Paradigma der Entpolitisierung der Geldpolitik sind jedoch problematisch. Die politökonomischen Entwicklungen nach der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2007/2008 und die jüngsten Kontroversen über die Rolle und Bedeutung von Geld haben dies deutlich vor Augen geführt. Die vorliegende Arbeit diskutiert zunächst die konzeptionellen Grundlagen und theoretischen Modelle der Geldneutralität. Anschließend werden die zentralen theoretischen Annahmen und Aussagen der Neutralitätstheorie aus einer kritischen heterodoxen Perspektive hinterfragt. Es wird argumentiert, dass Geld eine nicht-neutrale Produktionskraft ist, die weder ökonomisch noch sozial neutral ist. Die Bedingungen, unter denen Geld verfügbar ist und zirkuliert, sind richtungsweisend für die ökonomische Entwicklung. Daher kann es auch kein neutrales Geld oder gar eine apolitische Geldpolitik geben.

