

Neuberger, Doris

Working Paper

Kann Karl Marx die Finanzkrise 2007/08 erklären? Eine Einordnung seiner Geld- und Kredittheorie

Thünen-Series of Applied Economic Theory - Working Paper, No. 155

Provided in Cooperation with:

University of Rostock, Institute of Economics

Suggested Citation: Neuberger, Doris (2018) : Kann Karl Marx die Finanzkrise 2007/08 erklären? Eine Einordnung seiner Geld- und Kredittheorie, Thünen-Series of Applied Economic Theory - Working Paper, No. 155, Universität Rostock, Institut für Volkswirtschaftslehre, Rostock

This Version is available at:

<http://hdl.handle.net/10419/183192>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Thünen-Series of Applied Economic Theory
Thünen-Reihe Angewandter Volkswirtschaftstheorie

Working Paper No. 155

revised version Oktober 2018

Kann Karl Marx die Finanzkrise 2007/08 erklären?
Eine Einordnung seiner Geld- und Kredittheorie

von

Doris Neuberger

Universität Rostock

Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliche Fakultät
Institut für Volkswirtschaftslehre
2018

Kann Karl Marx die Finanzkrise 2007/08 erklären? Eine Einordnung seiner Geld- und Kredittheorie

Doris Neuberger*

Oktober 2018

Zusammenfassung

Der ökonomische Mainstream steht seit Ausbruch der Finanzkrise 2007/08 vermehrt unter Kritik, hatten doch nur wenige Fachwissenschaftler die Krise vorhergesehen. In der entstandenen Debatte über Ausrichtung und Methoden in der Volkswirtschaftslehre wird auch eine Rückbesinnung auf nationalökonomische Klassiker gefordert, die der Mainstream aus den Lehrbüchern weitgehend getilgt hat. Hätte Karl Marx eine bessere Prognose zur Finanzkrise gestellt? Seine Geld- und Kredittheorie erschließt sich insbesondere aus der Lektüre des dritten Bandes des „Kapital“, den Ökonomischen Manuskripten dazu (1863-1865) und den Londoner Heften (1850-1853). Der vorliegende Beitrag rekonstruiert diese aus dem Blickwinkel der herrschenden Ökonomik. In Aspekten wie Wesen und Erscheinungsformen des Geldes, Endogenität und Neutralität des Geldes, Rolle von Krediten, Zinsen und Krisen zeigt sich, dass Marx insbesondere durch seine Analysen zum Kreditgeld die Finanzkrise besser erklären kann als der ökonomische Mainstream. Es handelt sich dabei um eine Krise der Überakkumulation von Geldkapital, die weder einzigartig noch auf das Versagen einzelner Marktakteure zurückzuführen ist. Solche Krisen entstehen unweigerlich aus einem fundamentalen Widerspruch des kapitalistischen Wirtschaftssystems, wonach das endogene Kreditgeld zugleich Triebfeder der Produktion aber auch der Überproduktion und Überspekulation ist.

Schlüsselwörter: Finanzkrise, Geldfunktionen, Geldkapital, Kreditgeld, Verbriefung, Kapitalismus

JEL Codes: B14, E1, E4, E5, G01

*Universität Rostock, Institut für Volkswirtschaftslehre, Ulmenstraße 69, D-18057 Rostock;
DIW Berlin; iff Hamburg; CERBE Rom; E-mail: doris.neuberger@uni-rostock.de

Für Anregungen und Diskussionen danke ich Timm Graßmann, Peter Hennecke, Ulrike Herrmann und Udo Reifner.

Can Karl Marx explain the financial crisis 2007/08? A classification of his money and credit theory

Abstract

The economic mainstream has been increasingly under criticism since the outbreak of the financial crisis in 2007/08, as only a few experts had predicted the crisis. The resulting debate on orientation and methods in economics also calls for a return to economic classics, which the mainstream has largely erased from the textbooks. Would Karl Marx have made a better forecast for the financial crisis? His money and credit theory is particularly evident from reading the third volume of "Das Kapital", the economic manuscripts (1863-1865) and the London booklets (1850-1853). This article reconstructs it from the perspective of conventional economics. In aspects such as the nature and manifestations of money, the endogeneity and neutrality of money, the role of credit, interest rates and crises, it becomes clear that Marx can explain the financial crisis better than the economic mainstream, particularly through his analyses of credit money. This is a crisis of overaccumulation of monetary capital that is neither unique nor due to the failure of individual market players. Such crises inevitably arise from a fundamental contradiction in the capitalist economic system, according to which endogenous credit money is at the same time the driving force behind production but also overproduction and overspeculation.

Keywords: financial crisis, money functions, money capital, credit money, securitization, capitalism

JEL Codes: B14, E1, E4, E5, G01

1. Einleitung

Die im Sommer 2007 in den USA ausgebrochene Finanzkrise erreichte ihren Höhepunkt im September 2008 mit dem Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers und zog eine weltweite Wirtschaftskrise nach sich. Die entstandenen Risiken sind seitdem sozialisiert worden, entweder direkt durch staatliche Unterstützung des Finanzsektors oder indirekt durch eine geringere gesamtwirtschaftliche Produktion. Die Kosten¹ dieser Krise übertreffen in Europa die Kosten der Weltwirtschaftskrise von 1929 (Haldane et al. 2017).

Die Theorien der Mainstream-Volkswirtschaftslehre können die Finanzkrise 2007/08 nicht erklären. So kommen britische Ökonomen in ihrer Antwort auf die Frage von Königin Elizabeth II. „*Wie konnte es passieren, dass niemand diese Krise vorhergesehen hat?*“ zu dem Schluss: „*Um die Sache zusammenzufassen, Ihre Majestät, war dies ein Versagen der kollektiven Vorstellungskraft vieler kluger Menschen*“ (Herrmann 2015).

Das Versagen der Ökonomen liegt insbesondere daran, dass ihre üblichen makroökonomischen Modelle auf der Annahme eines gesamtwirtschaftlichen Gleichgewichts mit rationalem Verhalten individueller Akteure beruhen und den Finanzsektor gar nicht oder unzureichend einbeziehen. So sind die rein güterwirtschaftlichen Gleichgewichtsmodelle der Neoklassik „*für die Abbildung der Prozesse in einem modernen Finanzsystem genauso überholt wie das Paradigma von Ptolemäus*“ (Bofinger 2017). Auch die modernen DSGE-Modelle eines dynamischen stochastischen allgemeinen Gleichgewichts (Dynamic Stochastic General Equilibrium) haben hier versagt (Stiglitz 2018).

Der wichtigste Punkt dabei ist nicht, dass diese Modelle den genauen Zeitpunkt der Krise nicht vorhergesagt haben. Das ist ohnehin nicht möglich. Das eigentliche Problem war, dass diese Modelle weder etwas über die Wahrscheinlichkeit, dass eine schwere Krise zu irgendeinem Zeitpunkt endogen auftritt, noch über die nachfolgenden Auswirkungen einer solchen Krise für die Wirtschaft aussagten. Das Fehlen von nicht-rationalen Erwartungen, Heuristiken und nicht-linearen Verstärkanälen in den Modellen war wahrscheinlich die Hauptursache dafür (Haldane und Turrell 2018, S. 229).

Einige Ökonomen (z.B. Krugman 2011, Colander et al. 2009) weisen auf vergessene frühere Ansätze partieller (Un-)Gleichgewichte hin, die dazu hätten beitragen können, die Krise im Vorfeld kommen zu sehen und zu verstehen, wie z.B. Bagehot (1873), Leijonhufvud (2000), Kindleberger (2001) und Minsky (1992, 2008). Alle diese Modelle arbeiten jedoch eher auf der aggregierten Ebene und sind weniger gut geeignet, Probleme mit wechselnden Gleichgewichten unterschiedlicher Agenten anzugehen. Die Hegemonie des "repräsentativen Agenten mit rationalen Erwartungen" ist tief in der Makroökonomie verankert. Diese hat Ähnlichkeiten mit der Newtonschen Physik, die aber dynamische Entwicklungen komplexer Systeme bestehend aus heterogenen Agenten nicht abbilden kann (Haldane und Turrell 2018, S. 230). Die aktuelle Forschung verwendet deshalb zunehmend Agentenbasierte Modelle mit nicht-rationalem Verhalten, die nicht unbedingt zu einem Gleichgewicht führen und damit Krisen als dynamische Prozesse erklären können.

Wie aber der Ökonom und Nobelpreisträger Paul Krugman anmerkte: *“the biggest problem we had as a profession [...] was failure to remember what our fathers learned. [...] What we really need is a*

¹ Gemessen an dem kumulativen Verlust an realem Volkseinkommen und den kumulativen fiskalischen Kosten durch staatliche Rettungsmaßnahmen.

change in the destructive social dynamics that brought us to this point. And I wish I knew how to do that. But my problem is obvious: I'm an economist, and it seems that we need some kind of sociologist to solve our profession's problems" (Krugman 2011, S. 312). Andrew Haldane, Chefökonom der Bank of England, wirft der Ökonomieprofession vor, sich zu einer methodologischen Monokultur entwickelt zu haben (Haldane 2016, S. 3).

Viele Studierende fordern deshalb eine pluralere Ökonomik² im Sinne von Theorien- und Methodenvielfalt, die auch den Blick auf andere Disziplinen und ältere Werke einbezieht. Inwieweit hilft uns hier die Lektüre von Karl Marx weiter?

Der vorliegende Beitrag ist folgendermaßen aufgebaut. Kapitel 2 fasst die wichtigsten Ursachen und Merkmale der Finanzkrise 2007/08 zusammen. Kapitel 3 wertet die Marx'sche Geld- und Kredittheorie im Hinblick auf die vorliegende Fragestellung aus. Um den Beitrag von Marx der heute gelehrten Mainstream-Ökonomie gegenüberzustellen, wird dabei auf die zentralen Fragen zu Wesen und Erscheinungsformen des Geldes (Kapitel 3.1), Endogenität und Neutralität des Geldes (Kapitel 3.2) sowie Krediten, Zinsen und Krisen (Kapitel 3.3) eingegangen. Kapitel 4 fasst zusammen und ordnet die Marx'sche Geld- und Kredittheorie ein.

2. Die Finanzkrise 2007/08

Die Finanzkrise 2007/08 war eine Kreditkrise, entstanden aus exzessiver Verschuldung des privaten Sektors, insbesondere der Banken. Ihre treibenden Kräfte waren (vgl. Reifner 2017c, Jarchow 2017, Hellwig 2008, Sachverständigenrat 2007):

- (1) Vergabe schlechter, nicht-werthaltiger Kredite: Dabei handelte es sich um zweitklassige Hypotheken (Subprime Mortgages) mit überhöhten Zinsen bei niedrigen Anforderungen an die Kreditwürdigkeit der Schuldner. Durch Ausdehnung dieser Kredite wurden die Immobilienpreise getrieben, was höhere Kreditsicherheiten suggerierte, womit die Kreditvergabe weiter angeheizt wurde. Die Kredite waren deshalb aus einem Vermögen zurückzuzahlen, das mit dem Kredit selber nichts zu tun hatte und auf keinem entsprechend hohen realwirtschaftlichen Wachstum beruhte. Dabei handelte es sich überwiegend um Umschuldungen durch Aufstockung alter Kredite an einkommensschwächere Haushalte. Banken und Kreditvermittler konnten so ihre Renditen durch Wucher auf Kosten der „Ärmeren“, die an sie gebunden waren, steigern (Reifner 2017c, S. 16-28).
- (2) Kreditverbriefung und Derivate: durch neue Techniken des Kreditrisikotransfers³ wurde es kreditgebenden Banken möglich, die Kreditrisiken von den ursprünglichen Kreditbeziehungen abzutrennen und an Anleger⁴ in der ganzen Welt zu verkaufen. Dabei entwickelte sich die Kreditvergabe der Banken vom traditionellen Modell „Kredite vergeben und in der Bilanz halten“ („buy and hold“) zum Modell „Kredite vergeben und verteilen“ („originate and distribute“). Dadurch sanken die Kreditvergabe-Standards. Aus den Einnahmen aus dem Verkauf der verbrief-

² Siehe z.B. das „Netzwerk Plurale Ökonomik e.V.“ in Deutschland und das internationale Netzwerk „Rethinking Economics“.

³ Kreditderivate sind definiert als Finanzinstrumente, die das Kreditrisiko und den Finanzierungsvorgang trennen. Bei Verbriefungen wird zunächst eine Vielzahl von Kreditbeziehungen gebündelt, bevor das Kreditrisiko separiert und weiterreicht wird. Beide Instrumente gehören zum Markt für Kreditrisikotransfer (Deutsche Bundesbank 2004, S. 28).

⁴ Banken, Versicherungsgesellschaften, Anlagefonds, Hedgefonds und von Banken eigens gegründete Zweckgesellschaften, um Eigenkapitalregulierungen zu umgehen.

ten Kredite konnten neue Kredite vergeben werden. Verbrieft wurden nicht nur Hypothekenkredite, sondern auch Kreditkartenforderungen, Konsumentenkredite und Unternehmenskredite. Die globale Kreditschöpfung wurde damit erheblich ausgeweitet. Im Gegensatz zur Bankfinanzierung unterliegt diese Marktfinanzierung keinen Begrenzungen durch Eigenkapitalvorschriften und andere aufsichtsrechtliche Regelungen.

- (3) Zunehmende Verschuldung des privaten Sektors, insbesondere der Banken⁵, angeregt durch niedrige Zinsen: historisch niedrige Leitzinsen der amerikanischen Notenbank führten zu wachsender Kreditaufnahme und einer kreditfinanzierten Immobilienpreisblase. Niedrige Kreditzinsen fördern spekulative, fremdfinanzierte Investitionen und die sog. Hebelwirkung („Leverage-Effekt“) auf die Eigenkapitalrendite durch Erhöhung des Verschuldungsgrades. Damit ist es möglich, dass die Eigenkapitalrendite von Investoren über die in der Realwirtschaft erzielbare Gesamtkapitalrendite steigt.⁶ Als Beispiel sei hier das wiederholt geäußerte Ziel des ehemaligen Vorstands der Deutschen Bank, Josef Ackermann genannt, eine Eigenkapitalrendite von 25% zu erzielen (Admati und Hellwig 2013, S. 282). Solche hohen Aktionärsrenditen lassen sich kaum durch Investitionen in die Realwirtschaft, sondern in der Regel nur durch das Eingehen zusätzlicher Risiken erzielen.⁷
- (4) Zunehmende Fristentransformation: Geschäftsbanken und weitere Finanzinstitute (wie Investmentbanken oder von Banken gegründete Zweckgesellschaften) finanzierten sich zunehmend kurzfristig am Kapitalmarkt⁸, um langfristig, z.B. in verbrieft Hypothekenkredite, zu investieren.
- (5) Starke Vernetzung: Die Teilnehmer an den Verbriefungsmärkten waren sowohl direkt (über Derivate, Garantien und Marktmacher) als auch indirekt (über Geldmarktfonds und Marktmechanismen) stark voneinander abhängig.

Als die Immobilienpreisblase nach einer Zinsanhebung der US Notenbank platzte und mehr und mehr Kredite ausfielen, wurden die verbrieften Hypothekenkredite an den Märkten rapide abgewertet, womit sich eine Verlustspirale in Gang setzte. Banken und andere Finanzinstitute, die diese Papiere hielten, mussten diese und weitere Wertpapiere verkaufen, um die Insolvenz abzuwenden, wodurch jedoch die Kurse weiter einbrachen, die Kursverluste noch mehr Eigenkapital aufzehrten und weitere Verkäufe notwendig machten. Gleichzeitig stieg das Misstrauen der Teilnehmer untereinander. Da keine Bank wusste, welche Bank noch solvent war, brach der Interbankenmarkt zusammen, auf dem sich Banken normalerweise gegenseitig Liquidität (Zentralbankgeld) leihen und verleihen. Liquidität war dann nur noch bei der Zentralbank erhältlich.

Insgesamt stellt diese Krise also den Zusammenbruch einer spekulativen Blase auf den Finanzmärkten dar, mit der sich die Finanzwirtschaft immer weiter von der Realwirtschaft abgekoppelt hatte. So

⁵ In den USA stiegen die Schulden des privaten Sektors in Relation zum BIP von 123% (1981) auf 290% (2008), die Schulden der privaten Haushalte in Relation zu ihrem verfügbaren Einkommens von 65% (1981) auf 135% (2007) und die Schulden der Banken in Relation zum BIP verfünffachten sich von 22% (1981) auf 117% (2008) (Roubini und Mihm 2010, S. 118-119).

⁶ Die Leverage-Gleichung lautet: $r_{EK} = r_{GK} + (FK/EK) (r_{GK} - r_{FK})$. Danach ist die Eigenkapitalrendite r_{EK} bei gegebener Gesamtkapitalrendite r_{GK} umso höher, je höher der statische Verschuldungsgrad FK/EK ist, sofern die Gesamtkapitalrendite den Kreditzins oder Fremdkapitalzins r_{FK} übersteigt. Eine Niedrigzinspolitik der Zentralbank schafft damit den Anreiz, die Eigenkapitalrendite durch eine Erhöhung der Verschuldung hochzuhebeln, wovon insbesondere unregulierte Schattenbanken (Hedgefonds) Gebrauch machen (Sachverständigenrat 2007, S. 97-98).

⁷ Ausnahmen sind bei Unternehmen mit hoher Innovationsrate und/oder Marktmacht möglich (z.B. Apple).

⁸ Z.B. im Geldhandel durch Repos oder durch Ausgabe von Geldmarktpapieren in Form von durch Vermögenswerte besicherte Commercial Papers (Asset Backed Commercial Papers).

war z.B. die Relation des gesamten Geldvermögens zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Deutschland von 4,8 Anfang 1991 auf 8 im April 2007 gestiegen.⁹

3. Die Marx'sche Geld- und Kredittheorie

Die geldtheoretischen Überlegungen von Marx wurden bisher vergleichsweise wenig beachtet, da er keine in sich geschlossene Geldtheorie entwickelt hatte. Das erste bekannte wichtige Werk mit einer umfassenden Analyse des Geldes sind die „Grundrisse der Kritik der politischen Ökonomie“ (Marx 1857/58). Die ersten Kapitel "Vom Geld" und "Vom Geld als Kapital" bildeten den Kern des Buches „Zur Kritik der politischen Ökonomie“ (Marx 1859), das seinerseits den Kern des Kapitels über Geld im ersten Band des „Kapital“ (Marx 1890, 1. Auflage 1867) bildete. Diese drei Bücher sind drei Meilensteine in der Entwicklung von Marx' Geldtheorie. Nach seinem Tod im Jahre 1883 wurden die Bände 2 (Marx 1885) und 3 (Marx 1894) des „Kapital“, die überwiegend vor der Veröffentlichung von Band 1 in den Jahren 1864-1865 verfasst wurden, von Friedrich Engels publiziert (vgl. Herrmann 2018, S. 118). Der Großteil der Diskussion der Marx'schen Geldtheorie konzentriert sich auf die „Kritik“ und den ersten Band des „Kapital“ (Arnon 2011, S. 310). Marx' Gedanken zur Rolle des Kreditsystems für die Herausbildung von Krisen erschließen sich aber erst im dritten Band des „Kapital“ (Marx 1894), den Ökonomischen Manuskripten dazu (Marx 1863-1867)¹⁰ und den Londoner Heften (Marx 1850-1853).

Die Entwicklung der Marx'schen Geld- und Kredittheorie kann hier nur ansatzweise im Hinblick auf die vorliegende Fragestellung rekonstruiert werden¹¹. Um den Beitrag von Marx der herkömmlichen Volkswirtschaftslehre gegenüberzustellen, wird im Folgenden auf die zentralen Fragen zu (1) Wesen und Erscheinungsformen des Geldes, (2) Endogenität und Neutralität des Geldes und (3) Krediten, Zinsen und Krisen eingegangen.

3.1. Wesen und Erscheinungsformen des Geldes

In den Standard-Lehrbüchern der Geldtheorie wird Geld heutzutage üblicherweise anhand von drei Funktionen definiert. Alles, was diese Funktionen ausübt, ist Geld (z.B. Jarchow, 2010, S. 1-3, Issing 2014, S. 1-3):

- (1) Zahlungs- und Tauschmittel: Geld ist, was allgemein zur Bezahlung von Gütern und Dienstleistungen oder Abdeckung anderer wirtschaftlicher Verpflichtungen akzeptiert wird. Mit Hilfe von Geld ist es möglich, einen direkten Tausch von Ware gegen Ware in einen indirekten Tausch von Ware gegen Geld und Geld gegen Ware zu zerlegen. In einer arbeitsteiligen Wirtschaft werden damit die Transaktionskosten von Zahlungen reduziert. Die Zahlungsmittelfunktion geht über die Tauschmittelfunktion hinaus, indem Geld auch als Mittel zur Tilgung und Übertragung von Schulden verwendet wird. Diese Definition der Zahlungsmittelfunktion im weiteren Sinne wird jedoch nur selten erwähnt (Issing 2014, S. 1) und nicht weiter thematisiert.
- (2) Recheneinheit (Wertmaßstab): Der Marktwert der einzelnen Waren wird in einem „Standardgut“, dem Geld, ausgedrückt, was den Gütertausch erleichtert, da alle Güter in absoluten

⁹ Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt, eigene Berechnungen.

¹⁰ Der von Engels herausgegebene dritte Band des „Kapital“ basiert zwar auf Marx' Manuskript von 1863/65, (MEGA II/4.2: Ökonomische Manuskripte 1863–1867. Teil 2.), weicht aber davon ab, da er das Ergebnis eines langjährigen Redaktionsprozesses durch Engels darstellt (http://mega.bbaw.de/struktur/abteilung_ii/ii-15).

¹¹ Vgl. auch Winterfeld (2015), der die Marx'sche Kredit- und Krisentheorie darstellt, um die aktuelle Zentralbankpolitik zu bewerten.

Preisen (Geldeinheiten) anstelle von relativen Preisen (Ware gegen Ware) bewertet werden, was die Anzahl der Preise erheblich reduziert.

- (3) Wertaufbewahrungsmittel: Die Verwendung von Geld ermöglicht die zeitliche Trennung von Einnahmen und Ausgaben oder Verkauf und Kauf durch „Lagerung“ von Kaufkraft. Voraussetzung dafür ist die Werthaltigkeit des Geldes, d.h. Stabilität des Preisniveaus. Geld steht dabei in Konkurrenz zu anderen Vermögensgegenständen wie Wertpapieren und Sachgütern.

Während die Klassiker der Nationalökonomie (u.a. John Locke, Adam Smith und David Ricardo) Geld nur als Tauschmittel und Recheneinheit betrachteten, bezog John Maynard Keynes (1936) auch die Wertaufbewahrungsfunktion des Geldes ein und erklärte damit die Zinsabhängigkeit der Geldnachfrage (sog. Spekulationskasse).

Alle drei Funktionen des Geldes finden sich auch bei Marx im ersten Band des „Kapital“, werden jedoch zum Teil anders benannt und durch eine vierte Funktion ergänzt:¹²

- (1) Zirkulationsmittel: *„Als Vermittler der Waarencirkulation erhält das Geld die Funktion des Cirkulationsmittels“* (Marx 1890, S. 107).
- (2) Maß der Werte: *„Ich setze überall in dieser Schrift, der Vereinfachung halber, Gold als die Geldwaare voraus. Die erste Funktion des Goldes besteht darin, der Waarenwelt das Material ihres Werthausdrucks zu liefern oder die Waarenwerthe als gleichnamige Größen, qualitativ gleiche und quantitativ vergleichbare, darzustellen. So funktionirt es als allgemeines Maß der Werthe und nur durch diese Funktion wird Gold, die spezifische Aequivalentwaare, zunächst Geld“* (Marx 1890, S. 90).
- (3) Schatzmittel: *„Waare wird verkauft, nicht um Waare zu kaufen, sondern um Waarenform durch Geldform zu ersetzen. Aus bloßer Vermittlung des Stoffwechsels wird dieser Formwechsel zum Selbstzweck. Die entäußerte Gestalt der Waare wird verhindert als ihre absolut veräußerliche Gestalt oder nur verschwindende Geldform zu funktionieren. Das Geld versteinert damit zum Schatz, und der Waarenverkäufer wird Schatzbildner“* (Marx 1890, S. 121).
- (4) Zahlungsmittel: Oft ist die Veräußerung der Ware von der Realisierung ihres Preises zeitlich getrennt. Die Ware wird verkauft, bevor der Käufer sie bezahlt. *„Der Verkäufer wird Gläubiger, der Käufer Schuldner. [...] Der Charakter von Gläubiger oder Schuldner entspringt hier aus der einfachen Waarencirkulation“* (Marx 1890, S. 125).

Der Begriff der Zirkulationsmittelfunktion entspricht der engen Abgrenzung der Zahlungs- und Tauschmittelfunktion in den heutigen Ökonomielehrbüchern. Mit dem Begriff der Zahlungsmittelfunktion geht Marx jedoch darüber hinaus, indem er Geld als Mittel für aufgeschobene Zahlungen und damit Geld als Kredit betrachtet.

Die Formen des Geldes haben sich im Laufe der Geschichte gewandelt. Bargeld (Banknoten und Münzen) spielt heute nur noch eine geringfügige Rolle. Der größte Teil der Geldmenge besteht aus Sichteinlagen (Giralgeld) und befristeten Einlagen von Nichtbanken bei Geschäftsbanken, also aus Geld, das durch Kreditvergabe der Geschäftsbanken geschaffen wird. Bei der Erklärung von Geld als Wertmaß ging Marx zunächst vereinfachend von Gold als Warengeld aus. Nach seiner Werttheorie entwickelt sich der Wert des Geldes aus dem Tauschwert der Waren, der sich für die Produzenten im

¹² Diese vier Funktionen sind nicht auf das inländische Geld begrenzt. Das im internationalen Handel verwendete Geld bezeichnet Marx als „Weltgeld“. Dabei herrscht die Zahlungsmittelfunktion zum Ausgleich internationaler Bilanzen vor (Marx 1890, S. 132).

Austausch realisiert (im Gegensatz zum Gebrauchswert für die Konsumenten). Da die Waren ein Produkt menschlicher Arbeit darstellen, stellt der Tauschprozess einen Prozess der Verge­sell­schaf­tung von Arbeit dar. Der Tauschwert ergibt sich aus dem Verhältnis von Ware zu Ware, wobei sich Geld durch Aussonderung einer bestimmten Ware als Geldware entwickelt. Gold als Geldware müsste dann aber auch selbst einen Wert besitzen, was Kontroversen über die Marx'sche Werttheorie ausgelöst hat. Aus seiner Warenanalyse lässt sich schließlich die Form des Geldes nicht adäquat ableiten (Herrmann 2018, S. 132-133; Hahn 1999, S. 124).

Nähere Erläuterungen dazu finden sich im Kapitel "Der Austauschprozess" im ersten Band des „Kapital“. Geld lässt sich danach nur aus dem Austauschprozess an Märkten, nicht aber der Warenanalyse adäquat ableiten. Der Austauschprozess stellt einen vom Bewusstsein oder von den Intentionen der interagierenden Wirtschaftssubjekte unabhängigen Prozess dar, im Gegensatz zur Auffassung der herkömmlichen Wirtschaftswissenschaft.¹³ Geld ist nicht nur eine quantitative Größe, sondern in seiner Form Ausdruck eines gesellschaftlichen (qualitativen) Produktionsverhältnisses und damit „ein bloßes Zeichen“ (Marx 1890, S. 88) oder, wie bereits in den „Grundrissen“ beschrieben, ein gesellschaftliches Symbol:¹⁴

"Um also die Waare auf einen Schlag als Tauschwerth zu realisiren und ihr die allgemeine Wirkung des Tauschwerths zu geben, reicht der Austausch mit einer besondren Waare nicht aus. Sie muß mit einem dritten Ding ausgetauscht werden, das nicht selbst wieder eine besondre Waare ist, sondern das Symbol der Waare als Waare, des Tauschwerths der Waare selbst; [...] (Ein solches Symbol unterstellt die allgemeine Anerkennung; es kann nur ein gesellschaftliches Symbol sein; es drückt in der That nur ein gesellschaftliches Verhältniß aus.) [...] Dieß Symbol, dieß materielle Zeichen des Tauschwerths ist ein Product des Tausches selbst, nicht die Ausführung einer a priori gefaßten Idee. (In fact wird die Waare, die als Mittler des Austauschs gebraucht wird, erst nach und nach in Geld verwandelt, in ein Symbol; sobald das geschehn ist, kann ein Symbol derselben sie selbst wieder ersetzen. Sie wird jezt bewußtes Zeichen des Tauschwerths.)" (Marx 1857/58, Teil 1, S. 79).

Marx wies damit bereits 1857/58, also vor 160 Jahren, auf die Entmaterialisierung des Geldes hin, wie wir sie heute im elektronischen Geld vorfinden, aber auch darauf, dass dies die allgemeine Anerkennung, also das Vertrauen in die Erfüllung seiner Funktionen voraussetzt.¹⁵

„In den metallischen Geldmarken ist der rein symbolische Charakter noch einigermaßen versteckt. Im Papiergeld tritt er augenscheinlich hervor. [...] Es handelt sich hier nur von Staatspapiergeld mit Zwangskurs. [...] Es wächst unmittelbar aus der metallischen Cirkulation heraus. Kreditgeld unterstellt dagegen Verhältnisse, die uns vom Standpunkt der einfachen Waarencirkulation noch durchaus unbekannt sind. Im Vorbeigehn sei jedoch bemerkt, daß, wie eigentliches Papiergeld aus der Funktion

¹³ Nach Marx können deshalb einzelne Individuen auch nicht für gesamtwirtschaftliche Entwicklungen verantwortlich gemacht werden, da sie nur eine Rolle tragen, die ihnen das System zuweist. Arbeitnehmer und Kapitalisten existieren dann nur im Verhältnis zueinander (Herrmann 2018, S. 122).

¹⁴ Deshalb besteht ein methodischer Unterschied zwischen dem „Kapital“ und den „Grundrissen“. Im „Kapital“ wird die Logik vom stofflichen Träger zur selbständigen Wertform entwickelt, in den „Grundrissen“ wird dagegen der nicht-stoffliche Träger vorausgesetzt. Die Geldform ist nach Marx die vollständige Absonderung der stofflichen Elemente. „Das Kapital“ beinhaltet eine methodische Schwierigkeit bei der Ableitung der Geldform, weil hier Wertform und stofflicher Träger nicht getrennt sind (Kogan 1991, vgl. Hahn 1999, S. 129).

¹⁵ Dieses Vertrauen kann durch den Staat hergestellt werden, indem er Bargeld (Banknoten und Münzen) als gesetzliches Zahlungsmittel anerkennt und Kreditgeld durch seine Rechtsordnung legitimiert. Heutzutage wird Vertrauen in Kreditgeld auch durch Bankenregulierungen und eine gesetzliche Einlagensicherung geschaffen, die es zu Lebzeiten von Marx noch nicht gab.

des Geldes als Cirkulationsmittel entspringt, das Kreditgeld in der Funktion des Geldes als Zahlungsmittel seine naturwüchsige Wurzel besitzt“ (Marx 1890, S. 118).

Marx kann damit nicht als „Metallist“ abqualifiziert werden, der allein im Wert der Edelmetalle den Geldwert und das Wesen des Geldes erblickt.¹⁶ Die Einordnung seiner Geldtheorie ist jedoch umstritten, was mit den unterschiedlichen Geldfunktionen (die von ein und demselben Stück Papier erfüllt sein können) zusammenhängt (z.B. Arnon 2011, Moseley 2015). Zum einen erklärte er Papiergeld als Zirkulationsmittel, das durch Gold gedeckt und damit an den Wert des Goldes gebunden war:

„Ein spezifisches Gesetz der Papiercirkulation kann nur aus ihrem Repräsentationsverhältniß zum Gold entspringen. [...] Das Papiergeld ist Goldzeichen oder Geldzeichen. [...] Nur bedarf das Zeichen des Geldes seiner eignen objektiv gesellschaftlichen Gültigkeit und diese erhält das Papiersymbol durch den Zwangskurs“ (Marx 1890, S. 118-120).

Zum anderen betrachtete er Papiergeld, das sich als Zahlungsmittel (Kreditgeld) von der Warenzirkulation löst:

„Soweit wirkliche Zahlung zu verrichten, tritt es nicht als Cirkulationsmittel auf, als nur verschwindende und vermittelnde Form des Stoffwechsels, sondern als die individuelle Inkarnation der gesellschaftlichen Arbeit, selbständiges Dasein des Tauschwerths, absolute Waare“ (Marx 1890, S. 127). „Das Kreditgeld entspringt unmittelbar aus der Funktion des Geldes als Zahlungsmittel, indem Schuldcertifikate für die verkauften Waaren selbst wieder zur Uebertragung der Schuldforderungen zirkulieren. [...] Bei gewissem Höhegrad und Umfang der Waarenproduktion greift die Funktion des Geldes als Zahlungsmittel über die Sphäre der Waarencirkulation hinaus. Es wird die allgemeine Waare der Kontrakte“ (Marx 1890, S. 129).

Im ersten Band des „Kapital“ wird Kreditgeld auf Wechsel (*„Schuldzertifikate für die verkauften Waren“*) begrenzt und bleibt damit mit der realwirtschaftlichen Sphäre der Warenproduktion verbunden. Das „eigentliche Kreditgeld“ oder „Handelsgeld“, das sich davon abheben kann, wird erst im dritten Band des „Kapital“ behandelt (siehe unten 3.3).

Ob Marx sich vom „Metallisten“ zum Kredittheoretiker des Geldes entwickelt hat und auch reines Papiergeld, das nicht durch Gold gedeckt ist, als Wertmaß ansah, ist umstritten (Arnon 2011, S. 328-329, Moseley 2015, S. 14). Schließlich hatte er beides gedacht und damals wie heute setzt sich die Geldmenge aus zirkulierendem Bargeld (als gesetzliches Zahlungsmittel) und durch Bankkredite geschaffenes Giralgeld (als fakultatives Zirkulations- und Zahlungsmittel) zusammen. Während das Papiergeld damals durch Gold gedeckt war, ist es heute an Zentralbankgeld (Bargeld und Einlagen der Geschäftsbanken bei der Zentralbank) gebunden. Geld ist damit eine Mischung aus staatlich legitimiertem Bargeld und privatem Kreditgeld.

3.2. Endogenität und Neutralität des Geldes

Nach der oben skizzierten Ableitung des Geldes aus dem Warentausch repräsentiert Geld die in der Realwirtschaft produzierten Werte. Die Marx'sche Werttheorie kann damit als monetäre Wert-

¹⁶ Siehe z.B. Schumpeter: *„Nicht alle Autoren haben die metallistische Lehre so ausdrücklich akzeptiert wie Fullarton (der in den Geldbegriff nur vollwertige Münzen einschloß) und, vor allen Dingen, Marx“* (Schumpeter 1965, S. 854, zitiert nach Hahn 1999, S. 117-118).

theorie oder Geldtheorie interpretiert werden. Sie impliziert, dass Geld nicht neutral gegenüber den gesellschaftlichen oder realwirtschaftlichen Verhältnissen ist, da es sich aus diesen ableitet. Marx steht damit im Widerspruch zur Quantitätstheorie des Geldes von Ricardo, welche einen Einfluss der umlaufenden Geldmenge auf die (absoluten) Preise postuliert. Die Grundlage dafür ist die Quantitätsgleichung, welche ausdrückt, dass das Produkt aus Geldmenge (M) und deren Umlaufgeschwindigkeit (V) immer gleich dem Produkt aus allen gehandelten Waren oder dem realen Volkseinkommen (Y) und dem Preisniveau der darin enthaltenen Waren (P) entspricht:

$$MV = PY$$

Die Vertreter der Quantitätstheorie gehen von einer gegebenen Umlaufgeschwindigkeit V und einem gegebenem realen Volkseinkommen Y aus, so dass die von der Zentralbank steuerbare Geldmenge M das Preisniveau P ohne Auswirkungen auf die Realwirtschaft bestimmt (Exogenität und Neutralität des Geldes). Inflation oder Deflation sind dann langfristig rein monetäre Phänomene. Diese Hypothese wird noch heute von den Monetaristen oder der Neoquantitätstheorie des Geldes, geprägt von Milton Friedman, vertreten, die allerdings kurzfristige reale Effekte von Geldmengenänderungen erklärt (Issing 2014, S. 140-147).

Nach Marx ist Geld dagegen grundsätzlich endogen und nicht neutral. In seiner Terminologie ausgedrückt: Menschen verkaufen eine Ware gegen Geld (W-G) und verwenden das Geld zum Kauf einer anderen Ware (G-W), kurz W-G-W. In der Produktion verwenden die Menschen Geld zum Kauf von Waren, in diesem Fall von Produktionsmitteln und Arbeitskräften (G-W). Die von ihnen produzierten Waren werden dann für Geld verkauft (W-G), kurz G-W-W-G. Der Geldumlauf wird durch den Warenumlauf bestimmt. Obwohl dies nicht bedeute, dass der erstere nicht in der Lage ist, den letzteren zu beeinflussen, lautet seine Schlussfolgerung, dass die Preise nicht hoch oder niedrig sind, weil viel oder wenig Geld im Umlauf ist, sondern dass viel oder wenig Geld im Umlauf ist, weil die Preise hoch oder niedrig sind (Arnon 2011, S. 314).

„Das Gesetz, daß die Quantität der Cirkulationsmittel bestimmt ist durch die Preissumme der cirkulirenden Waaren und die Durchschnittsgeschwindigkeit des Geldumlaufs, kann auch so ausgedrückt werden, daß bei gegebener Werthsumme der Waaren und gegebener Durchschnittsgeschwindigkeit ihrer Metamorphosen, die Quantität des umlaufenden Geldes oder des Geldmaterials von seinem eignen Werth abhängt. Die Illusion, daß umgekehrt die Waarenpreise durch die Masse der Cirkulationsmittel und letztre ihrerseits durch die Masse des in einem Lande befindlichen Geldmaterials bestimmt werden, wurzelt bei ihren ursprünglichen ... Vertretern in der abgeschmackten Hypothese, daß Waaren ohne Preis und Geld ohne Werth in den Cirkulationsproceß eingehn“ (Marx 1890, S. 114-115).

Stark beeinflusst von der sog. Banking School kritisiert Marx damit die Currency School, die sich auf die Quantitätstheorie von Ricardo stützt. Die Kontroverse zwischen beiden Denkrichtungen entstand aus einer Diskussion um eine Bankreform zur Abwendung von Überproduktionskrisen Ende der 1830er/ Anfang der 1840er Jahre in Großbritannien. Die von der Bankindustrie unterstützte Currency School¹⁷ forderte eine gesetzliche Einschränkung der Emission von Banknoten, da sie in einer übermäßigen Ausgabe von Banknoten die Hauptursache von Inflation und Finanzkrisen sah. Ihre Vorschläge wurden mit dem Peelschen Bankakt von 1844 umgesetzt, eine Gesetzgebung, die das Noten-

¹⁷ Wichtige Vertreter waren Samuel Loyd (Lord Overstone), ein einflussreicher Bankier, sowie George Norman und John Hubbard, beide Direktoren der Bank von England (Wassina 1983, S. 152).

ausgabemonopol der Bank of England übertrug und die Ausgabe ungedeckter Banknoten durch eine 100%ige Golddeckung einschränkte. Die Banking School, begründet durch Thomas Tooke¹⁸, vertrat dagegen die Hypothese der Endogenität des Geldes. Da die Emission von Banknoten aus der Kreditnachfrage, also dem Bedarf an Geld für den Warenumsatz entsteht und über die regelmäßige Rückzahlung der Kredite an die Banken wieder rückgängig gemacht wird, dürfe sie nicht künstlich eingeschränkt werden. Tooke lieferte empirische Evidenz für seine Hypothese, dass es keinen direkten Zusammenhang zwischen der umlaufenden Geldmenge und dem Preisniveau gab. Die Auffassung der Banking School wurde zudem durch die im Jahr 1847 ausgebrochene Wirtschaftskrise unterstützt, die nach Ansicht von Marx, wie auch des „Economist“, durch den Peelschen Bankakt beschleunigt und verschärft wurde. Auslöser der Krise war eine Getreide- und Kartoffelmissernte, die zu zunehmenden Importen von Lebensmitteln und damit einem Abfluss von Gold aus England führte. Aufgrund der Golddeckungsvorschrift musste die Bank of England daraufhin die Menge der Banknoten einschränken. Dies erhöhte die Nachfrage der Handeltreibenden nach Reserven in Krisenzeiten, was bei gleichzeitiger Angebotsverknappung den Zinssatz für Kredite stark ansteigen ließ (Wassina 1983, S. 152-153):

„Der Bankakt von 1844 provocirt also die sämmtliche Handelswelt direkt dazu, bei hereinbrechender Krise sich einen Reserveschatz von Banknoten bei Zeiten anzulegen, also die Krise zu beschleunigen und zu verschärfen; er treibt durch diese, im entscheidenden Augenblick wirksam werdende, künstliche Steigerung der Nachfrage nach Geldakkomodation, d. h. nach Zahlungsmittel, bei gleichzeitiger Beschränkung der Zufuhr davon, den Zinsfuß in Krisen zu bisher unerhörter Höhe; statt also die Krisen zu beseitigen, steigert er sie vielmehr bis auf den Punkt, wo entweder die ganze industrielle Welt in die Brüche gehn muß, oder der Bankakt. Zweimal, am 25. Okt. 1847 und am 12. Nov. 1857 war die Krisis auf diese Höhe gestiegen; da befreite die Regierung die Bank von der Beschränkung ihrer Notenausgabe, indem sie den Akt von 1844 suspendirte, und dies reichte beidemal hin die Krise zu brechen“ (Marx 1894, S. 548).

Die Diskussion zwischen Currency School und Banking School ist durch die Finanzkrise 2007/08 neu entfacht worden, in deren Folge eine Vollgeldreform mit absoluter (100% Reservesatz) und direkter Kontrolle der Zentralbank über die Geldmenge gefordert wird (z.B. Benes und Kumhof 2012, Deutsche Bundesbank 2017, S. 33-36). Marx wäre Gegner einer solchen Vollgeldreform und Befürworter einer akkommodierenden Geldpolitik, die den Banken in der Krise so viel Liquidität bereitstellt, wie sie nachfragen, so wie sie die Europäische Zentralbank gegenwärtig betreibt.

Marx' gründliche Auseinandersetzung mit Arbeiten der Currency School und der Banking School, und dabei insbesondere den Werken von Tooke und Fullarton zur Rolle des Kredits war der Ausgangspunkt für die Herausbildung seiner Geldtheorie (Wassina 1983, S. 154).

¹⁸ Weitere Vertreter waren John Fullarton und James Wilson, Redakteur des „Economist“ (Wassina 1983, S. 152).

3.3. Kredite, Zinsen und Krisen

Kredite und Geldkapital

Aufbauend auf den Arbeiten von Tooke und Fullerton zur Verbreitung des Kredits¹⁹ schlussfolgert Marx: *„Im Fortschritt der Gesellschaft, credit comes to perform an important part in all mutual dealings [...]. Credit becomes then the legitimate substitute for money“* (Marx 1850-1853, S.43). Seine Idee der Funktion des Geldes als Zahlungsmittel für aufgeschobene Zahlungen durch Kredite geht auf die Unterscheidung zwischen Kreditgeld und Papiergeld (als Ersatz für Metallgeld) des Banking-Theoretikers Tooke zurück (Wassina 1983, S. 156).

Marx hat zwar bereits im ersten Band des „Kapital“ die Zahlungsmittelfunktion des Geldes als mögliche Grundlage für die Entwicklung des kapitalistischen Wirtschaftssystems zum Kreditsystem beschrieben. Eine ausführliche Betrachtung der Kreditökonomie erfolgt aber erst im dritten Band des „Kapital“ (Marx 1894) und den Ökonomischen Manuskripten dazu (Marx 1863-1867), wenn auch überwiegend fragmentarisch. Zentral ist dabei der Begriff des durch Kredite ermöglichten zinstragenden Kapitals oder Geldkapitals.

Geldkapital entsteht in der kapitalistischen Produktion aus der Verwandlung von Geld von einem gegebenen Wert zu einem sich selbst verwertenden, vermehrenden Wert. Als Kapital erhält Geld einen zusätzlichen Gebrauchswert, indem es Profit erzeugt, da es Kapitalisten befähigt, sich durch zinstragendes Kapital Mehrwert anzueignen:

„Der Geldbesitzer, der sein Geld als Zinstragendes Kapital verwerthen will, veräußert es an einen Dritten, wirft es in Circulation, macht es zur Waare als Capital, nicht nur als Capital für ihn, der es veräußert; sondern es wird dem Dritten als Capital ausgehändigt, als Werth, der den Gebrauchswert besitzt, Mehrwert, Profit zu schaffen“ (Marx 1863-1867, S. 416; vgl. Marx 1894, S. 335).

Marx unterscheidet dabei zwischen dem Geldkapitalisten (Geldbesitzer, Verleiher oder „monied capitalist“) und dem industriellen Kapitalisten (produzierender Unternehmer, Anleiher, „fungirender Kapitalist“ oder „productive capitalist“)²⁰. Ein Geldbesitzer kann sein Geld als zinstragendes Kapital verwerten, indem er es an einen industriellen Kapitalisten verleiht, womit es in die Zirkulation gebracht wird. Nach Ablauf der vereinbarten Frist, wenn der Kredit zurückgezahlt wird, kehrt das Geld wieder zum Geldkapitalisten zurück, als sog. realisiertes Kapital, das Mehrwert geschaffen hat. Der industrielle Kapitalist verwendet den Kredit für die Produktion von Waren. Aus dem daraus erzeugten Profit zahlt er dem Geldkapitalisten den Zins für die Geldleihe. Während Geld als Zirkulationsmittel nur den Tauschwert der Waren widerspiegelt, ist das aus der Zahlungsmittelfunktion des Geldes entstehende Kreditgeld potentiell Kapital und selbst eine Ware. Zinstragendes Kapital als Ware entsteht daraus, dass Geld als Kapital zu einem Preis, dem Zins, verkauft wird. Der Zins als Preis des Kapitals bezieht sich auf den aus der Kapitalverwertung resultierenden Mehrwert:

¹⁹ Fullerton beobachtete bereits für die 1840er Jahre in England, dass bis zu 90% aller Handelstransaktionen durch bargeldlose Überweisungen über Bankkonten getätigt wurden (Wassina 1983, S. 154). Dies entspricht in etwa den heutigen Verhältnissen im Euroraum. Im Januar 2018 betrug im Eurosystem der Bargeldumlauf (1.114 Mrd. Euro) nur noch 9,4% der Geldmenge M3 (11.905 Mrd. Euro) (EZB, eigene Berechnungen).

²⁰ Die Begriffe Geldkapitalist/Verleiher, industrieller Kapitalist/„fungirender Kapitalist“/Anleiher finden sich im von Engels herausgegebenen Band 3 des „Kapital“ (Marx 1894), die Begriffe „monied capitalist“ und „productive capitalist“ in ökonomischen Manuskripten von Marx (Marx 1863-1867).

"Um als Kapital zurückzuzufießen, muß die vorgeschosne Werthsumme sich in der Bewegung nicht nur erhalten, sondern sich verwerthet, ihre Werthgröße vermehrt haben, also mit einem Mehrwerth, als $G + \Delta G$ zurückkehren, und dieses ΔG ist hier der Zins oder der Theil des Durchschnittsprofits, der nicht in der Hand des fungirenden Kapitalisten bleibt, sondern dem Geldkapitalisten zufällt " (Marx 1894, S. 342).

Das Kreditgeschäft ist dabei eine juristische Transaktion, die mit dem realen Reproduktionsprozess des Kapitals nichts zu tun hat:

"Ausgangspunkt und Rückkehrpunkt, Weggabe und Rückerstattung des verliehenen Kapitals erscheinen also als willkürliche, durch juristische Transaktionen vermittelte Bewegungen, die vor und nach der wirklichen Bewegung des Kapitals vorgehn und mit ihr selbst nichts zu thun haben" (Marx 1894, S. 339).

„In der wirklichen Bewegung des Kapitals ist die Rückkehr ein Moment des Cirkulationsprocesses. Erst wird das Geld in Produktionsmittel verwandelt; der Produktionsproceß verwandelt es in Waare; durch den Verkauf der Waare wird es rückverwandelt in Geld und kehrt in dieser Form zurück in die Hand des Kapitalisten, der das Kapital zuerst in Geldform vorgeschossen hatte. Aber beim zintragenden Kapital ist Rückgabe wie Weggabe bloß Resultat einer juristischen Transaktion zwischen dem Eigenthümer des Kapitals und einer zweiten Person. Wir sehn nur Weggabe und Rückzahlung. Alles was dazwischen vorgeht, ist ausgelöscht. Aber weil das Geld, als Kapital vorgeschossen, die Eigenschaft hat zu seinem Vorschießer, zu dem, der es als Kapital verausgabt, zurückzukehren, weil $G-W-G'$ die immanente Form der Kapitalbewegung ist, grade deßhalb kann der Geldbesitzer es als Kapital verleihen, als etwas, das die Eigenschaft besitzt, zu seinem Ausgangspunkt zurückzukehren, sich in der Bewegung, die es durchläuft, als Werth zu erhalten und zu vermehren“ (Marx 1894, S. 341).

Dabei findet eine Wechselwirkung zwischen der Entwicklung des Produktionsprozesses und der Entwicklung des Kreditsystems statt: ein Wachstum der Produktion erweitert das Kreditgeschäft, welches wiederum zur Ausdehnung der Produktion führt. Ein Kredit als Vorschuss von Kapital muss aber nicht unbedingt für produktive Investitionen in der Realwirtschaft verwendet werden:

„Die Cirkulationsakte $G-W$ und $W-G'$, worin die Werthsumme als Geld oder als Waare fungirt, sind nur vermittelnde Prozesse [...]. Als Kapital macht sie die Totalbewegung $G-G'$ durch. Sie wird als Geld oder Werthsumme in irgendeiner Form vorgeschossen, und kehrt als Werthsumme zurück. Der Verleiher des Geldes verausgabt es nicht im Kauf von Waare, oder wenn die Werthsumme in Waare existirt, verkauft er sie nicht gegen Geld, sondern schießt sie vor als Kapital, als $G-G'$, als Werth, der in einem bestimmten Termin wieder zu seinem Ausgangspunkt zurückkehrt. Statt zu kaufen oder zu verkaufen, verleiht er. Dies Verleihen ist also die entsprechende Form um es als Kapital zu veräußern, statt als Geld oder Waare. Woraus keineswegs folgt, daß Verleihen nicht auch Form sein kann für Transaktionen, die mit dem kapitalistischen Reproduktionsproceß nichts zu schaffen haben“ (Marx 1894, S. 341-342).

Kreditverbriefung und fiktives Kapital

Unter den Überschriften „Veräußerlichung des Kapitalverhältnisses in der Form des zintragenden Kapitals“ und „Kredit und fiktives Kapital“ (Marx 1894, Kapitel 24 und 25) behandelt Marx den Verkauf von Geldkapital in Form von Wertpapieren, d.h. Kreditverbriefung. Kann ein Kreditgeber

seine Forderungstitel an dritte Personen verkaufen, so kann er den nominellen Wert des vorgeschossenen Geldkapitals vorzeitig in Geld zurückverwandeln.

„Im zinstragenden Kapital erreicht das Kapitalverhältniß seine äußerlichste und fetischartigste Form. Wir haben hier G–G', Geld das mehr Geld erzeugt, sich selbst verwerthenden Werth, ohne den Proceß, der die beiden Extreme vermittelt“ [...] Im zinstragenden Kapital ist daher dieser automatische Fetisch rein herausgearbeitet, der sich selbst verwerthende Werth, Geld heckendes Geld, und trägt es in dieser Form keine Narben seiner Entstehung mehr. [...] Und als solches zinstragendes Ding verkauft der Geldverleiher sein Geld“ (Marx 1894, S. 380-382).

Beim kommerziellen Kredit werden Waren gegen schriftliche Versprechen der Zahlung an einem bestimmten Termin verkauft, die Marx unter dem Begriff des Wechsels zusammenfasst. Da solche Wechsel bis zu ihrem Verfallsdatum selbst wieder als Zahlungsmittel zirkulieren (und damit gleichzeitig als Zahlungs- und Zirkulationsmittel fungieren), bilden sie das *„eigentliche Handelsgeld“* und *„die Basis des eigentlichen Kreditgolds, der Banknoten u. s. w. Diese beruhen nicht auf der Geldcirculation, sei es von metallischem Geld oder von Staatspapiergeld, sondern auf der Wechselfirkulation“* (Marx 1894, S. 389).

Eine Banknote als eigentliches Kreditgeld ist dabei ein jederzeit einlösbarer Wechsel auf den Bankier. Zur damaligen Zeit gab es noch keine strikte Trennung zwischen Geschäftsbanken und Zentralbanken. In den meisten Ländern waren die Hauptbanken, welche Noten ausgaben, *„sonderbarer Mischmasch zwischen Nationalbank und Privatbank [...] und ihre Noten mehr oder minder gesetzliches Zahlungsmittel; [wobei] [...] das, worin der Bankier handelt, der Kredit selbst ist, indem die Banknote nur ein zirkulirendes Kreditzeichen vorstellt. Aber der Bankier handelt auch im Kredit in allen andern Formen, selbst wenn er baar bei ihm deponirtes Geld vorschießt“* (Marx 1894, S. 395).

Schließlich stellen alle Wertpapiere, handelbare Schuldscheine und Hypotheken ebenso wie Aktien, Handelsgeld oder fiktives Kapital dar (Marx 1894, S. 461-466).

„Alle diese Papiere stellen in der That nichts vor als akkumulierte Ansprüche, Rechtstitel, auf künftige Produktion, deren Geld- oder Kapitalwerth [...] von dem Werth des wirklichen Kapitals, das sie vorstellen, unabhängig regulirt wird“ (Marx 1894, S. 466).

Die modernen Instrumente der Kreditverbriefung und Derivate stellen in der Terminologie von Marx fiktives Kapital dar, das sich noch weiter als das damalige Kreditgeld von der ursprünglichen Kreditbeziehung für die Realwirtschaft entfernt hat. Aber schon damals hatte eine übermäßige Kreditverbriefung zur Krise geführt:

„Je größer die Leichtigkeit, womit Vorschüsse auf unverkaufte Waaren zu erlangen sind, desto mehr solcher Vorschüsse werden aufgenommen, desto größer ist die Versuchung Waaren zu fabriciren oder schon fabricirte auf entfernte Märkte zu schleudern, nur um zunächst Geldvorschüsse darauf zu erhalten. Wie die gesammte Geschäftswelt eines Landes von solchem Schwindel ergriffen werden kann, und wie das dann endet, davon gibt uns die englische Handelsgeschichte von 1845-1847 ein schlagendes Beispiel“ (Marx 1894, S. 398).

Höhe des Zinses

Da der Mehrwert erst im Nachhinein, nach Verwendung des geborgten Geldes durch den industriellen Kapitalisten in der Produktion entsteht, existiert zum Zeitpunkt der Zinsvereinbarung kein wert-theoretischer Bezug:

„Der Preis ist hier auf seine rein abstrakte und inhaltslose Form reducirt, daß er eine bestimmte Geldsumme ist, die für irgend etwas, was so oder so als Gebrauchswerth figurirt, gezahlt wird; [...] Der Werth des Geldes oder der Waaren als Kapital ist nicht bestimmt durch ihren Werth als Geld oder Waaren, sondern durch das Quantum Mehrwerth, das sie für ihren Besitzer produciren. Das Produkt des Kapitals ist der Profit“ (Marx 1894, S. 345-347).

Dies bedeutet, dass eine 'natürliche Rate' des Zinsfußes nicht existiert und der Zins als Preis für vorgeschossenes Geld nicht bestimmt werden kann:

„Unter der natürlichen Rate des Zinsfußes versteht man [...] die durch die freie Konkurrenz festgesetzte Rate. Es gibt keine „natürlichen“ Grenzen der Rate des Zinsfußes. Wo die Konkurrenz nicht nur die Abweichungen und Schwankungen bestimmt, wo also beim Gleichgewicht ihrer gegeneinander wirkenden Kräfte überhaupt alle Bestimmung aufhört, ist das zu Bestimmende etwas an und für sich Gesetzloses und Willkürliches“ (Marx 1894, S. 348).

Entsprechend der Spaltung der Kapitalisten in Geldkapitalisten und industrielle Kapitalisten wird der Profit bzw. Mehrwert in den Zins und den Unternehmergewinn geteilt. Da der Zins nur ein Teil des Profits ist, der vom industriellen Kapitalisten an den Geldkapitalisten zu zahlen ist, kann er maximal der Profit selbst sein, *„Abgesehen von einzelnen Fällen, wo der Zins thatsächlich größer als der Profit sein, dann aber auch nicht aus dem Profit gezahlt werden kann, [...] Die Minimalgrenze des Zinses ist ganz und gar unbestimmbar. Er kann zu jeder beliebigen Tiefe fallen“* (Marx 1894, S. 349).

Marx merkt aber später an, dass der Zins für Geldkapital durch Verschuldung über die Profitrate des Realkapitals steigen kann und erklärt damit spekulative fremdfinanzierte Investitionen, eine der treibenden Kräfte der Finanzkrise 2007/08:

„Die Möglichkeit länger dauernden hohen Zinsfußes – wir sprechen hier nicht von der Phase der eigentlichen Klemme – ist gegeben mit hoher Rate des Profits. Es ist aber möglich, daß diese hohe Profitrate, nach Abzug der hohen Zinsrate, nur eine niedrige Rate des Unternehmergewinns übrig läßt. Diese letztere mag einschrumpfen, während die hohe Profitrate fort dauert. Es ist dies möglich, weil die einmal in Angriff genommenen Unternehmungen fortgeführt werden müssen. In dieser Phase wird stark mit bloßem Kreditkapital (fremdem Kapital) gearbeitet; und die hohe Profitrate kann stellenweise spekulativ, prospektiv sein. Hohe Zinsrate kann gezahlt werden mit hoher Profitrate, aber abnehmendem Unternehmergewinn. Sie kann gezahlt werden – und dies ist z. Th. der Fall in Zeiten der Spekulation – nicht aus dem Profit, sondern aus dem geborgten fremden Kapital selbst, und dies kann eine Zeit lang fort dauern“ (Marx 1894, S. 507).

Wachstum von Geldvermögen und Finanzintermediation

Mit dem Wachstum der Kreditökonomie und dem Reichtum des Landes wächst die Klasse der Geldkapitalisten, *„die durch die Arbeiten ihrer Vorfahren sich im Besitz von Fonds befinden, von deren bloßem Zins sie leben können“* oder die sich zurückziehen, *„um im Alter ruhig vom Zins der akkumulirten Summen zu leben“* (Marx 1894, S. 352).

Gleichzeitig wächst die Kreditvermittlung durch Banken. Deren Geschäft besteht darin, das verleihbare Geldkapital zu großen Massen zu konzentrieren, um es an industrielle Kapitalisten weiter zu leihen:

„Sie werden die allgemeinen Verwalter des Geldkapitals. Andererseits konzentrieren sie, allen Verleihern gegenüber, die Borger, indem sie für die ganze Handelswelt borgen. Eine Bank stellt auf der einen Seite die Centralisation des Geldkapitals, der Verleiher, auf der andern die Centralisation der Borger dar. Ihr Profit besteht im allgemeinen darin, daß sie zu niedrigeren Zinsen borgt als sie ausleiht“ (Marx 1894, S. 393-394).

Da Banken überwiegend in fiktives Kapital investieren und nur einen Teil der Kundeneinlagen als Reserven halten, sind die Einlagen nicht sicher. Dabei beschreibt Marx auch die multiple Geldschöpfung der Banken im fraktionalen Reservesystem:²¹

„Der größte Theil des Bankierkapitals ist [...] rein fiktiv und besteht aus Schuldforderungen (Wechseln), Staatspapieren (die vergangnes Kapital repräsentiren) und Aktien (Anweisungen auf künftigen Ertrag) [...] Außerdem kommt noch hinzu, daß dies fiktive Bankierkapital größtentheils nicht sein Kapital, sondern das des Publikums vorstellt, das bei ihm deponirt, sei es mit, sei es ohne Zinsen. [...] Mit der Entwicklung des zinstragenden Kapitals und des Kreditsystems scheint sich alles Kapital zu verdoppeln und stellenweis zu verdreifachen durch die verschiedene Weise, worin dasselbe Kapital oder auch nur dieselbe Schuldforderung in verschiedenen Händen unter verschiedenen Formen erscheint. Der größte Theil dieses „Geldkapitals“ ist rein fiktiv. Die sämtlichen Depositen, mit Ausnahme des Reservefonds, sind nichts als Guthaben an den Bankier, die aber nie im Depositum existiren“ (Marx 1894, S. 467-468).

Die zunehmende Konzentration des Geldkapitals bei Banken verleiht ihnen Marktmacht auch gegenüber der Industrie:

„Das Kreditsystem, das seinen Mittelpunkt hat in den angeblichen Nationalbanken und den großen Geldverleihern und Wucherern um sie herum, ist eine enorme Centralisation, und gibt dieser Parasitenklasse eine fabelhafte Macht, nicht nur die industriellen Kapitalisten periodisch zu decimiren, sondern auf die gefährlichste Weise in die wirkliche Produktion einzugreifen – und diese Bande weiß nichts von der Produktion und hat nichts mit ihr zu thun“ (Marx 1894, S. 539).

„Man könnte [...] unter Akkumulation des Geldkapitals auch verstehn die Akkumulation des Reichthums in der Hand von Bankiers (Geldverleihern von Profession) als der Vermittler zwischen den Privat-Geldkapitalisten hier, und dem Staat, den Gemeinden und den reproducirenden Borgern dort; indem die ganze ungeheure Ausdehnung des Kreditsystems, überhaupt der gesammte Kredit, von ihnen als ihr Privatkapital exploitirt wird. Diese Burschen besitzen das Kapital und die Einnahme stets in Geldform oder in direkten Forderungen auf Geld. Die Akkumulation des Vermögens dieser Klasse kann vor sich gehn in sehr verschiedener Richtung mit der wirklichen Akkumulation, beweist aber jedenfalls, daß diese Klasse einen guten Theil von dieser letzteren einsteckt“ (Marx 1894, S. 475).

²¹ In einem fraktionalen Reservesystem müssen Banken nur einen Teil der Kundeneinlagen stets verfügbar als Reserve (Zentralbankgeld, d.h. Bargeld oder Einlagen bei der Zentralbank) zur Auszahlung halten. Den restlichen Teil können sie zur Vergabe von Krediten verwenden, womit sie ein Vielfaches des Zentralbankgeldes als Geschäftsbankengeld (Giralgeld, Kreditgeld) schaffen (sog. multiple Geldschöpfung).

Marx betont aber auch die ökonomischen Vorteile des Kreditsystems: (I) Es lenkt Kapital in produktive Verwendungen und vermittelt damit „die Ausgleichung der Profitrate“. (II) Es verringert die Zirkulationskosten, indem Geld für einen großen Teil der Transaktionen ganz wegfällt, die Zirkulation des umlaufenden Geldes beschleunigt wird, Goldgeld durch Papier ersetzt wird und der Reproduktionsprozess beschleunigt wird. (III) Es ermöglicht die Bildung von Aktiengesellschaften und damit eine „*Ungeheure Ausdehnung der Stufenleiter der Produktion und Unternehmungen, die für Einzelkapitale unmöglich waren*“ (Marx 1894, S. 426-427). Zudem werden „*Kleine Summen, jede für sich unfähig als Geldkapital zu wirken, [...] zu großen Massen vereinigt und bilden so eine Geldmacht. Diese Ansammlung kleiner Beträge muß als besondere Wirkung des Banksystems unterschieden werden von seiner Mittlerschaft zwischen den eigentlichen Geldkapitalisten und den Borgern. Endlich werden auch Revenuen, die nur allmählig verzehrt werden sollen, bei den Banken deponirt*“ (Marx 1894, S. 394).

Bedeutung produktiver Investitionen

Marx weist auf die zentrale Rolle produktiver Investitionen für die Zinserträge der Geldkapitalisten hin. Würde es keine industriellen Kapitalisten geben, die in der Realwirtschaft produktiv investieren, könnten die Sparer keine Zinserträge erzielen.

Der einzelne Kapitalist „...*hat die Wahl, ob er sein Kapital als zinstragendes Kapital verleihen, oder als produktives Kapital selbst verwerthen will. Allgemein gefaßt, d. h. auf das ganze Gesellschaftskapital angewendet, wie dies von einigen Vulgärökonomien geschieht, und sogar als Grund des Profits angegeben wird, ist dies natürlich verrückt. Die Verwandlung des sämmtlichen Kapitals in Geldkapital, ohne daß Leute da sind, die die Produktionsmittel kaufen und verwerthen, [...] dies ist natürlich Unsinn. Es steckt der noch größere Unsinn darin, daß auf Basis der kapitalistischen Produktionsweise das Kapital Zins abwerfen würde, ohne als produktives Kapital zu fungiren, d. h. ohne Mehrwerth zu schaffen, wovon der Zins nur ein Theil; daß die kapitalistische Produktionsweise ihren Gang gehn würde ohne die kapitalistische Produktion*“ (Marx 1894, S. 367-368).

Marx spricht auch das aktuell diskutierte Problem niedriger Zinsen infolge eines möglichen Überhangs der Ersparnisse über die Investitionen an:

„*Wollte ein ungebührlich großer Theil der Kapitalisten sein Kapital in Geldkapital verwandeln, so wäre die Folge ungeheure Entwerthung des Geldkapitals und ungeheurer Fall des Zinsfußes; viele würden sofort in die Unmöglichkeit versetzt, von ihren Zinsen zu leben, also gezwungen, sich in industrielle Kapitalisten rückzuverwandeln*“ (Marx 1894, S. 368).

Die industriellen Kapitalisten sind dabei nichts anderes als Arbeitnehmer, die im Auftrag der Geldkapitalisten Mehrwert produzieren:

„*Der industrielle Kapitalist, als unterschieden vom Kapitaleigenthümer, erscheint daher nicht als fungirendes Kapital, sondern als Funktionär auch abgesehn vom Kapital, als einfacher Träger des Arbeitsprocesses überhaupt, als Arbeiter, und zwar als Lohnarbeiter. [...] Er schafft Mehrwerth, nicht weil er als Kapitalist arbeitet, sondern weil er, abgesehn von seiner Eigenschaft als Kapitalist, auch arbeitet*“ (Marx 1894, S. 372-373).

Spekulative Blasen und deren Platzen

Der Marktwert für fiktives Kapital bildet sich durch Angebot und Nachfrage auf den Wertpapiermärkten außerhalb des Verwertungsprozesses in der Realwirtschaft und kann durch Spekulationen über die erwarteten Einkünfte von dem realwirtschaftlich begründeten Fundamentalwert abweichen. Marx erklärt damit die Bildung von spekulativen Preisblasen auf Wertpapiermärkten und auch die Rolle, die Erwartungen dabei spielen:

„Die selbständige Bewegung des Werths dieser Eigenthumstitel [...] bestätigt den Schein, als bildeten sie wirkliches Kapital neben dem Kapital oder dem Anspruch, worauf sie möglicher Weise Titel sind. Sie werden nämlich zu Waaren, deren Preis eine eigenthümliche Bewegung und Festsetzung hat. Ihr Marktwert erhält eine von ihrem Nominalwerth verschiedene Bestimmung, ohne daß sich der Werth (wenn auch die Verwerthung) des wirklichen Kapitals änderte. [...] Der Marktwert dieser Papiere ist zum Theil spekulativ, da er nicht nur durch die wirkliche Einnahme, sondern durch die erwartete, vorweg berechnete bestimmt ist“ (Marx 1894, S. 465).

Solche Finanzmarktblasen können durch einen Zinsanstieg am Geldmarkt platzen, was einen starken Verfall der Wertpapierpreise nach sich zieht, der aber nur vorübergehend ist und die Konzentration des Geldvermögens weiter steigen lässt:

„In Zeiten einer Klemme im Geldmarkt werden diese Werthpapiere also doppelt im Preis fallen; erstens, weil der Zinsfuß steigt, und zweitens, weil sie massenhaft auf den Markt geworfen werden, um sie in Geld zu realisiren. Dieser Preisfall findet statt unabhängig davon, ob der Ertrag, den diese Papiere ihrem Besitzer sichern, konstant ist, wie bei den Staatseffekten, oder ob die Verwerthung des wirklichen Kapitals, das sie repräsentiren, wie bei industriellen Unternehmungen, möglicherweise durch die Störung des Reproduktionsprocesses mit betroffen wird. Im letztern Fall tritt nur zu der erwähnten Entwerthung noch eine weitere hinzu. Sobald der Sturm vorüber ist, steigen diese Papiere wieder auf ihre frühere Höhe, soweit sie nicht verunglückte oder Schwindelunternehmungen vorstellen. Ihre Depreciation in der Krise wirkt als kräftiges Mittel zur Centralisation des Geldvermögens“ (Marx 1894, S. 466).

Die Realwirtschaft ist davon nicht unbedingt betroffen:

„Soweit die Entwerthung oder Werthsteigerung dieser Papiere unabhängig ist von der Werthbewegung des wirklichen Kapitals, das sie repräsentiren, ist der Reichthum einer Nation gerade so groß vor wie nach der Entwerthung oder Werthsteigerung. [...] Soweit ihre Entwerthung nicht wirklichen Stillstand der Produktion und des Verkehrs auf Eisenbahnen und Kanälen, oder Aufgeben von angefangenen Unternehmungen ausdrückte, [...] wurde die Nation um keinen Heller ärmer durch das Zerplatzen dieser Seifenblasen von nominellem Geldkapital“ (Marx 1894, S. 466).

Finanzkrisen

Aus seiner Kritik an Ricardos Quantitätstheorie des Geldes zog Marx den Schluss, dass Krisen nicht aus Störungen der Geldzirkulation (Umlauf von Bargeld) resultieren. Eine Krise hat *„mit der currency nur insofern zu schaffen [...], als verrückte Einmischungen der Staatsgewalt in ihre Reglung die vorhandne Krise erschweren können wie 1847“* (Marx 1851, S. 174).

Krisen entstehen vielmehr und unweigerlich aus einem fundamentalen Widerspruch des kapitalistischen Wirtschaftssystems, der hauptsächlich aus dem endogenen Kreditgeld resultiert. Das Kreditssystem, das sich durch zeitliche Trennung von Kauf und Verkauf entwickelt, ist einerseits Triebfeder

der kapitalistischen Produktion, andererseits Haupthebel der Überproduktion und Überspekulation im Handel. Dabei führt mangelnde Haftung durch zu geringes Eigenkapital zu übermäßiger Risikobereitschaft:

„Wenn das Kreditwesen als Haupthebel der Ueberproduktion und Ueberspekulation im Handel erscheint, so nur, weil der Reproduktionsproceß, der seiner Natur nach elastisch ist, hier bis zur äußersten Grenze forcirt wird, und zwar deshalb forcirt wird, weil ein großer Theil des gesellschaftlichen Kapitals von den Nichteigenthümern desselben angewandt wird, die daher ganz anders ins Zeug gehn als der ängstlich die Schranken seines Privatkapitals erwägende Eigenthümer, soweit er selbst fungirt. [...] Das Kreditwesen beschleunigt daher die materielle Entwicklung der Produktivkräfte und die Herstellung des Weltmarkts, die als materielle Grundlagen der neuen Produktionsform bis auf einen gewissen Höhegrad herzustellen, die historische Aufgabe der kapitalistischen Produktionsweise ist. Gleichzeitig beschleunigt der Kredit die gewaltsamen Ausbrüche dieses Widerspruchs, die Krisen, und damit die Elemente der Auflösung der alten Produktionsweise“ (Marx 1894, S. 432).

„Schon weil die Akkumulation von Leihkapital angeschwellt wird durch solche, von der wirklichen Akkumulation unabhängige, aber dennoch sie begleitende Momente, muß in bestimmten Phasen des Cyklus beständig Plethora von Geldkapital stattfinden, und diese Plethora mit der Ausbildung des Kredits sich entwickeln. Mit ihr muß sich also zugleich die Nothwendigkeit entwickeln, den Produktionsproceß über seine kapitalistischen Schranken hinauszutreiben: Ueberhandel, Ueberproduktion, Ueberkredit. Gleichzeitig muß dies stets in Formen geschehn, die einen Rückschlag hervorrufen. [...] Die letzte Illusion des kapitalistischen Systems, als ob Kapital der Sprößling eigener Arbeit und Ersparung wäre, geht damit in die Brüche. Nicht nur besteht der Profit in Aneignung fremder Arbeit, sondern das Kapital, womit diese fremde Arbeit in Bewegung gesetzt und ausgebeutet wird, besteht aus fremdem Eigenthum, das der Geldkapitalist den industriellen Kapitalisten zur Verfügung stellt, und wofür er diesen seinerseits exploitirt“ (Marx 1894, S. 502-503).

Marx kritisiert damit auch die Auffassung von Banking-Theoretikern wie Fullarton und Tooke, dass Krisen allein im monetären Sektor durch Spekulation aus einem Überangebot an Geldkapital entstehen. Die Begrenzung der Akkumulation von Realkapital führe zu einer tendenziell fallenden Profitrate, so dass Krisen vielmehr aus einem Zusammenwirken der Akkumulation von Realkapital und Geldkapital entstehen (Miyata 2016, S. 23). So war z.B. die große internationale Finanzkrise und Bankenpanik 1866 nicht nur auf eine übermäßige Spekulation von Banken, sondern auch auf eine vorangegangene Depression in der Baumwollindustrie und Probleme in der Eisenbahnindustrie zurückzuführen. Engels und wahrscheinlich auch Marx, der zu dieser Zeit am letzten Entwurf des ersten Bandes des „Kapital“ arbeitete, hatten dabei auch vorausgesehen, dass die Einführung des Gesetzes beschränkter Haftung 1862 in England zu wachsender Überspekulation und anschließender Krise führen musste. Der zuvor wieder eingeführte Bank Act von 1844 musste in dieser Krise zum dritten Mal aufgehoben werden (Takenaga 2016).

Eine Finanzkrise, ausgelöst durch einen exogenen Schock, korrigiert die Überbewertung des an den Kapitalmärkten gehandelten Kreditgeldes als Zahlungsmittel:

„Wo daher die Kette der Zahlungen und ein künstliches System ihrer Ausgleichung sich entwickelt hat, schlägt bei Erschütterungen, die den Fluß der Zahlungen gewaltsam unterbrechen und den Mechanismus ihrer Ausgleichung stören, das Geld plötzlich aus seiner gasartigen hirngewebten Gestalt als

Maß der Werte in hartes Geld oder Zahlungsmittel um. [...] Es ist dies das besondere Moment der Weltmarktskrisen, das Geldkrise heißt“ (Marx 1858-1861, S. 208).

Finanzkrisen sind unvermeidlich und können realwirtschaftliche Krisen verschärfen oder unabhängig davon auftreten:

„Solange der gesellschaftliche Charakter der Arbeit als das Geldsein der Waare, und daher als ein Ding außer der wirklichen Produktion erscheint, sind Geldkrisen, unabhängig oder als Verschärfung wirklicher Krisen, unvermeidlich“ (Marx 1894, S. 511).

Im Gegensatz zur Mainstream-Volkswirtschaftslehre stellen solche Krisen keine Abweichungen von einem Gleichgewichtszustand dar, sondern Momente des Verwertungsprozesses, die insbesondere mit der Überakkumulation von Geldkapital zusammenhängen:

„Es ist dies die Aufhebung der kapitalistischen Produktionsweise innerhalb der kapitalistischen Produktionsweise selbst, und daher ein sich selbst aufhebender Widerspruch, der prima facie als bloßer Uebergangspunkt zu einer neuen Produktionsform sich darstellt. Als solcher Widerspruch stellt er sich dann auch in der Erscheinung dar. Er stellt in gewissen Sphären das Monopol her und fordert daher die Staatseinmischung heraus. Er reproduziert eine neue Finanzaristokratie, eine neue Sorte Parasiten in Gestalt von Projektenmachern, Gründern und bloß nominellen Direktoren; ein ganzes System des Schwindels und Betrugs mit Bezug auf Gründungen, Aktienaussgabe und Aktienhandel. Es ist Privatproduktion ohne die Kontrolle des Privateigentums“ (Marx 1894, S. 429-430).

Eine Finanzkrise stellt dabei keinen Zusammenbruch des Systems dar, sondern vielmehr eine Rekonstruktion, indem sich neue Produktionsweisen herausbilden:

„Die dem Kreditsystem immanenten doppelseitigen Charaktere: einerseits die Triebfeder der kapitalistischen Produktion, Bereicherung durch Ausbeutung fremder Arbeit, zum reinsten und kolossalsten Spiel- und Schwindelsystem zu entwickeln, und die Zahl der den gesellschaftlichen Reichtum ausbeutenden Wenigen immer mehr zu beschränken; andererseits aber die Uebergangsform zu einer neuen Produktionsweise zu bilden, [...]“ (Marx 1894, S. 432).

Ohne Akkumulation von Geldkapital würde es nur realwirtschaftliche Konjunkturkrisen geben:

„Denken wir uns die ganze Gesellschaft bloß aus industriellen Kapitalisten und Lohnarbeitern zusammengesetzt. [...] Sehn wir ab ebenfalls von den Scheingeschäften und spekulativen Umsätzen, die das Kreditwesen fördert. Dann wäre eine Krise nur erklärlich aus Mißverhältniß der Produktion in verschiedenen Zweigen, und aus einem Mißverhältniß, worin der Konsum der Kapitalisten selbst zu ihrer Akkumulation stände. [...] Es kommt aber nun zu diesem kommerziellen Kredit der eigentliche Geldkredit hinzu. Das Vorschießen der Industriellen und Kaufleute unter einander verquickt sich mit dem Vorschießen des Geldes an sie seitens der Bankiers und Geldverleiher. [...] So wird für jeden individuellen Fabrikanten oder Kaufmann sowohl die Nothwendigkeit eines starken Reservekapitals umgangen, wie die Abhängigkeit von den wirklichen Rückflüssen. Andererseits aber komplicirt sich theils durch einfache Wechselreiterei, theils durch Waarengeschäfte zum Zweck der bloßen Wechsel-fabrikation der ganze Proceß so sehr, daß der Schein eines sehr soliden Geschäfts und flotter Rückflüsse noch ruhig fortexistiren kann, nachdem die Rückflüsse in der That schon längst nur noch auf Kosten theils geprellter Geldverleiher, theils geprellter Producenten gemacht worden sind. Daher

scheint immer das Geschäft fast übertrieben gesund gerade unmittelbar vor dem Krach“ (Marx 1894, S. 480-481).

Der letzte Satz trifft auch auf die bis zuletzt vorherrschende Euphorie an den Finanzmärkten vor Ausbruch der Finanzkrise 2007 zu, die wohl auch deshalb kaum vorhergesehen wurde. Auch für das niedrige Zinsniveau danach findet sich eine Erklärung:

„Nicht jede Vermehrung des leihbaren Geldkapitals zeigt wirkliche Kapitalakkumulation oder Erweiterung des Reproduktionsprocesses an. Dies tritt am klarsten hervor in der Phase des industriellen Cyklus unmittelbar nach überstandner Krisis, wo Leihkapital massenhaft brach liegt. In solchen Momenten, wo der Produktionsproceß eingeschränkt ist [...], wo die Preise der Waaren auf ihrem niedrigsten Punkt stehn, wo der Unternehmungsgeist gelähmt ist, herrscht niedriger Stand des Zinsfußes, der hier nichts anzeigt als Vermehrung des leihbaren Kapitals grade durch Kontraktion und Lähmung des industriellen Kapitals“ (Marx 1894, S. 482).

Bankenregulierung

Hätte die Finanzkrise durch Regulierung der Banken verhindert werden können? Von Marx wird dies verneint. Dabei beschreibt er auch die etablierte Sicht von konjunkturellen Schwankungen um den Wachstumspfad des Produktionspotenzials:

„Es verhält sich mit diesem industriellen Cyklus so, daß derselbe Kreislauf, nachdem der erste Anstoß einmal gegeben, sich periodisch reproduciren muß. Im Zustand der Abspannung sinkt die Produktion unter die Stufe, die sie im vorigen Cyklus erreicht, und wofür jetzt die technische Basis gelegt ist. In der Prosperität – der Mittelperiode – entwickelt sie sich weiter auf dieser Basis. In der Periode der Ueberproduktion und des Schwindels spannt sie die Produktivkräfte aufs höchste an, bis hinaus über die kapitalistischen Schranken des Reproduktionsprocesses. Daß es in der Periode der Krise an Zahlungsmitteln fehlt, ist selbsteinleuchtend. Die Konvertibilität der Wechsel hat sich substituirt der Metamorphose der Waaren selbst, und grade zu solcher Zeit um so mehr, jemehr ein Theil der Geschäftshäuser bloß auf Kredit arbeitet. Unwissende und verkehrte Bankgesetzgebung, wie die von 1844 - 45, kann diese Geldkrise erschweren. Aber keine Art Bankgesetzgebung kann die Krise beseitigen“ (Marx 1894, S. 485-486).

Liquiditätskrise und Geldpolitik durch die Zentralbank

In einer Finanzkrise wird immer mehr Geld gehortet. Der Zusammenbruch des Vertrauens der Banken untereinander führt zu einer Liquiditätskrise am Geldmarkt, wie sie auch 2007/08 zutage getreten ist:

„Sowie die Krise hereinbricht, handelt es sich nur noch um Zahlungsmittel. Da aber jeder vom andern abhängig ist für den Eingang dieser Zahlungsmittel und keiner weiß, ob der andre imstand sein wird, am Verfalltag zu zahlen, tritt ein vollständiges Kirchthurmrennen ein um die im Markt befindlichen Zahlungsmittel, d. h. für Banknoten. Jeder schätzt davon auf, so viele er erhalten kann, und so verschwinden die Noten aus der Cirkulation am selben Tag, wo man sie am nöthigsten braucht“ (Marx 1894, S. 522).

„Endlich, im Moment der Krise, versagt die Wechselcirkulation gänzlich; kein Mensch kann Zahlungsverprechen brauchen, da jeder nur Baarzahlung nehmen will; nur die Banknote bewahrt, wenigstens

bis jetzt in England, die Umlaufsfähigkeit, da die Nation mit ihrem Gesamtreichthum hinter der Bank von England steht“ (Marx 1894, S. 534).

Marx spricht sich für eine gesetzlich unbegrenzte Bereitstellung von Zentralbankgeld (damals staatlich anerkannte Banknoten der Emissionsbanken) in der Krise aus, der Ankauf schlechter Wertpapiere durch die Zentralbank kann jedoch keine Lösung sein²²:

„In einem Produktionssystem, wo der ganze Zusammenhang des Reproduktionsprocesses auf dem Kredit beruht, wenn da der Kredit plötzlich aufhört und nur noch baare Zahlung gilt, muß augenscheinlich eine Krise eintreten, ein gewaltsamer Andrang nach Zahlungsmitteln. Auf den ersten Blick stellt sich daher die ganze Krise nur als Kreditkrise und Geldkrise dar. Und in der That handelt es sich nur um die Konvertibilität der Wechsel in Geld. Aber diese Wechsel repräsentiren der Mehrzahl nach wirkliche Käufe und Verkäufe, deren das gesellschaftliche Bedürfniß weit überschreitende Ausdehnung schließlich der ganzen Krisis zu Grunde liegt. Daneben aber stellt auch eine ungeheure Masse dieser Wechsel bloße Schwindelgeschäfte vor, die jetzt an's Tageslicht kommen und platzen; ferner mit fremdem Kapital getriebne, aber verunglückte Spekulationen; [...] Das ganze künstliche System gewaltsamer Ausdehnung des Reproduktionsprocesses kann natürlich nicht dadurch kurirt werden, daß nun etwa eine Bank, z. B. die Bank von England, in ihrem Papier allen Schwindlern das fehlende Kapital gibt und die sämmtlichen entwertheten Waaren zu ihren alten Nominalwerthen kauft. Uebrigens erscheint hier alles verdreht, da in dieser papiernen Welt nirgendwo der reale Preis und seine realen Momente erscheinen [...] der ganze Vorgang wird unbegreiflich;“ (Marx 1894, S. 486-487).

„Die da sagen, daß blos Mangel an Zahlungsmitteln existirt, haben entweder blos die holders von bona fide securities im Auge, oder sind Narren, die glauben es sei die Pflicht, oder die Macht einer Bank, durch Papierzettel alle bankrotten Schwindler in zahlungsfähige Leute zu verwandeln“ (Marx 1863-1867, S. 594).

4. Zusammenfassung und Einordnung

Marx kann mit seiner unvollendeten Geld- und Kredittheorie die Finanzkrise 2007/08 besser erklären als die heute üblicherweise gelehrt ökonomischen Theorien. Dies erschließt sich insbesondere aus der Lektüre des dritten Bandes des „Kapital“, den Ökonomischen Manuskripten dazu (geschrieben 1863-1865) und den Londoner Heften (geschrieben 1850-1853).

Zentrale Aspekte für die Einordnung der Marx'schen Geld- und Kredittheorie sind seine Ansichten zu Wesen und Erscheinungsformen des Geldes, Endogenität und Neutralität des Geldes sowie Krediten, Zinsen und Krisen.

Im Gegensatz zur (neo-)klassischen Geldtheorie sieht Marx Geld nicht nur als Tauschmittel, das wie ein Schmiermittel lediglich der Abwicklung realwirtschaftlicher Transaktionen dient und die Realwirtschaft nicht berührt. Vielmehr entsteht Geld auch aus Krediten zur zeitlichen Überbrückung von Zahlungen, welche für realwirtschaftliche Investitionen nachgefragt werden. Geld ist damit endogen und nicht neutral. Marx ist ein Gegner der Quantitätstheorie des Geldes und Currency School, welche Geld als neutral und exogen, d.h. von der Zentralbank kontrollierbar betrachten und davon ausgehen, dass zu viel Geld langfristig nur zu einem Werteverfall des Geldes, d.h. Inflation führt. Diese auch heute noch von Vertretern der Neoquantitätstheorie oder Monetaristen vertretene Ansicht

²² Vgl. dazu ausführlich Winterfeld (2015).

kann zwar Inflation als langfristiges Phänomen erklären, jedoch keine Finanz- und Banken Krisen. Dies gilt auch für die modernen neoklassischen Gleichgewichtsmodelle der Makroökonomik, in denen weder Geld noch Banken vorkommen.

Ebenso wie Keynes betrachtet Marx auch die Wertaufbewahrungsfunktion des Geldes, entwickelt aber daraus keine einzelwirtschaftliche Geldnachfragetheorie. Nach Keynes hängt die einzelwirtschaftliche Nachfrage nach Geld von der Höhe des Einkommens und der Verzinsung alternativer Anlagen wie festverzinslicher Wertpapiere ab. Eine Ausdehnung der Geldmenge würde bei gegebenem Volkseinkommen den Wertpapierzins senken, womit die Nachfrage nach Geld als Wertaufbewahrungsmittel abnimmt und realwirtschaftliche Investitionen angeregt werden, deren Rendite (Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals) mindestens so hoch ist. Geld ist deshalb nach Keynes exogen, aber nicht neutral. Schwankungen der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage auf Güter- und Geldmärkten können zu Krisen führen, die durch den Marktmechanismus nicht automatisch beseitigt werden. Keynes und Marx stimmen darin überein, dass monetäre Prozesse wie Spekulationen auf Finanzmärkten zu systemimmanenten Ungleichgewichten führen. Dies wird vom ökonomischen Mainstream verkannt, der mit der sog. neoklassischen Synthese die Keynesische Theorie als Theorie vorübergehender Abweichungen vom Vollbeschäftigungsgleichgewicht interpretierte und damit in die allgemeine Gleichgewichtstheorie integrierte (Stützle 2009, Hahn 1999, S. 59-63). Postkeynesianische Ansätze (z.B. Minsky, Kaldor) erweitern die Keynesianische Geldtheorie durch portfoliotheoretische Überlegungen, Kreditnachfrage und Kreditangebot der Geschäftsbanken und erklären damit die Endogenität des Geldes (vgl. Busch 2004, S. 144). Neukeynesianische Ansätze eines finanziellen Akzelerators (z.B. Bernanke et al. 1996, Kiyotaki und Moore 1997) können durch Kredite getriebene Konjunkturzyklen erklären, beruhen aber wie die neoklassische Synthese auf der Annahme eines stabilen Gleichgewichts. Minsky, inspiriert von Keynes, erklärt dagegen größere Finanzkrisen als dynamische und unvermeidbare Entwicklungen im Finanzsystem und wird deshalb wieder viel gelesen (Minsky 1992, Economist 2016, Palley 2011).

Die Marx'sche Geld- und Kredittheorie unterscheidet sich von den Ansätzen des ökonomischen Mainstream insbesondere durch die Auffassung einer gesellschaftlichen, von den Intentionen der einzelnen Wirtschaftssubjekte unabhängigen Dynamik, die nicht zu einem Gleichgewicht, sondern zu Widersprüchen und damit unweigerlich zu immer wiederkehrenden Katastrophen führt. Diese entwickeln sich aus der Überakkumulation von Geldkapital bei fehlender Profitabilität realwirtschaftlicher Investitionen, wobei sich auch die Erscheinungsformen des Geldes wandeln. Damit sieht Marx zunehmende Widersprüche durch wachsende Konzentration und Ungleichheit des Geldvermögens voraus.

Die Finanzkrise 2007/08 wäre danach weder einzigartig noch auf das Versagen einzelner Marktakteure (und damit auch nicht auf eine vermeintliche „Gier“) zurückzuführen. Folgende Merkmale bzw. treibende Kräfte dieser Krise können mit Marx erklärt werden:

- (1) Übermäßiges Wachstum der Kreditvergabe und Finanzintermediation durch Verbriefung und Verkauf von Ansprüchen auf zukünftige Erträge (fiktives Kapital),
- (2) Wachstum von virtuellem Geld aus der Kreditvergabe der Banken und multiple Geldschöpfung im fraktionalen Reservesystem,
- (3) Abkoppelung der Geldwirtschaft von der Realwirtschaft durch unproduktive Kredite und spekulative Blasen auf Finanzmärkten,

- (4) Anstieg von Geldkapitalzinsen über Renditen auf Realkapital durch spekulative, kreditfinanzierte Investitionen,
- (5) zunehmende Konzentration des Geldvermögens und zunehmender Anteil von Geldvermögensbesitzern relativ zu Unternehmern im nichtfinanziellen Sektor,
- (6) Platzen einer spekulativen Blase durch Zinsanstieg,
- (7) Ausbreitung der Krise durch gegenseitige Abhängigkeiten und Spiralmechanismen auf Märkten,
- (8) Liquiditätskrise am Interbankenmarkt durch Zusammenbruch von Vertrauen,
- (9) Zunahme der Geldvermögenskonzentration und niedriges Zinsniveau nach der Krise.

Marx spricht sich für eine unbegrenzte Bereitstellung von Zentralbankgeld in der Krise aus, wie wir sie heute in der liquiditätszuführenden und unkonventionellen Geldpolitik der Zentralbanken finden, weist aber darauf hin, dass ein Ankauf schlechter Wertpapiere zur Rettung von Banken das System nicht kurieren kann.

Eine solche Krise hätte nach Marx durch keine Bankenregulierung verhindert werden können. Er versteht darunter jedoch eine Regulierung der Geldschöpfung der Geschäftsbanken (z.B. 100% Reservesatz²³), wie sie heutzutage von den Befürwortern einer Vollgeldreform gefordert wird. Eine solche Regulierung würde die Krise eher verschärfen, da sie die Endogenität des Geldes aus dem Kreditbedarf der Wirtschaft außer Acht lässt. Über andere mögliche Maßnahmen der Bankenregulierung, wie die aktuellen Baseler Eigenkapitalvorschriften hatte Marx noch nicht nachgedacht. Im Gegensatz zu den Vorschlägen einer Vollgeldreform setzen diese an der übermäßigen Verschuldung der Banken als Haupttreiber von Finanzkrisen an. Das Anreizproblem, bei zu wenig Eigenkapital und fehlender Haftung übermäßige Risiken einzugehen, hatte Marx durchaus gesehen. Zur damaligen Zeit gab es aber noch keine Einlagensicherungssysteme und bis 1862 wurden Banken in England als Personengesellschaften mit unbeschränkter Haftung geführt, so dass sie weniger Anreiz hatten, ihre Eigenkapitalquoten auf Kosten der Gesellschaft zu senken (Admati und Hellwig 2013, S. 30).

Nach Marx werden Bankenregulierungen den immanenten Widerspruch des kapitalistischen Wirtschaftssystems, wonach das endogene Kreditgeld zugleich Triebfeder der Produktion und Triebfeder der Überproduktion und Überspekulation ist, nicht beheben können. Das Kreditgeld wird sich nach Krisen und (Re-)Regulierungen neue Wege und neue Erscheinungsformen²⁴ suchen, um die Renditen der Geldkapitalisten auf Kosten der industriellen Kapitalisten und Arbeitnehmer zu maximieren. Die nächste Finanzkrise ist damit vorprogrammiert.

Abschließend sei noch bemerkt, dass Elemente der Marx'schen Geld- und Kredittheorie bei Schumpeter (1883-1950) zu finden sind. Dieser hat ebenfalls den Kredit als Motor der wirtschaftlichen Entwicklung (Schumpeter 1926) und Geld als „*ein Element des sozialen Gesamtprozesses*“ gesehen. Die Erforschung des Geldes ist seiner Meinung nach „*Angelegenheit sowohl der ökonomischen Theorie als auch der Soziologie*“ (Schumpeter 1970, S. 12), aber auch anderer Disziplinen wie der Geschichte, Ethnologie und Statistik (Busch 2004, S. 139). Geldtheoretische Phänomene wie die

²³ Damals 100% Golddeckung, heute 100% Zentralbankgeld (Bargeld und Sichteinlagen der Geschäftsbanken bei der Zentralbank) bezogen auf Einlagen der Nichtbanken bei Geschäftsbanken.

²⁴ So sind z.B. die Aktivitäten von Schattenbanken wie Geldmarktfonds, Investmentfonds und Hedgefonds in den letzten Jahren stark gestiegen. Dabei handelt es sich um Kreditvermittlung durch Einheiten und Aktivitäten außerhalb des regulären Bankensystems. Die Erfahrungen aus der Finanzkrise 2007/08 zeigen, dass einige Nichtbanken und Transaktionen in großem Umfang so agieren können, dass bankenähnliche Risiken (längerfristige Kreditvergabe auf der Grundlage kurzfristiger Finanzierung und Hebelwirkung) für die Finanzstabilität entstehen (FSB 2018).

aktuelle Finanzkrise werden aber selten multidisziplinär erklärt. Eine Ausnahme bilden die sozioökonomischen Analysen von Reifner (2017a, 2017b, 2017c), der wie Marx Geld primär als Kreditgeld auffasst und die Bedeutung produktiver Kredite für Wohlstand und Stabilität des Finanzsystems hervorhebt. Er kritisiert den verengten Blickwinkel der Ökonomen auf den Tauschwert des Geldes und seinen Gebrauch innerhalb kapitalistischer Produktionsverhältnisse. Tatsächlich existierte Geld weit vor dem Tausch (Graeber 2012, Herrmann 2016, S. 109ff.) und wird neben der Tauschgesellschaft in den anderen Bereichen reziproker Wirtschaft verwendet. Durch Einbezug soziologischer Kategorien wie Herrschaft, Macht, Ausbeutung, Raub, Krieg, aber auch Kooperation und Kommunikation lassen sich die eigentlichen, tiefer liegenden Ursachen von Krisen, aber auch andere Formen der Kooperation erklären. So entstanden die wucherischen Hypothekenkredite der US Subprime Krise nicht aus einem ungerechten Tausch, sondern durch Ausbeutung unabdingbarer Gebrauchswertinteressen, dem Grundbedürfnis an Wohnung. Daraus wurde dann über die Verbriefung eine aufgeblasene In-Sich-Zirkulation von Geld produziert, die ihre Nützlichkeit in der Organisation von Kooperation (Produktion wie Konsumption) nirgends mehr erweisen musste, bis es krachte. Bei den Ökonomen ist Geld nur Vermittler oder Katalysator für diese Entwicklungen. Dies greift zu kurz.²⁵ Marx leitet den Wert des Geldes zwar auch aus dem Tausch ab, der Tauschprozess beruht bei ihm aber auf Enteignung und Zwang. Gegenstände der Ökonomen, die den sozialen Gehalt und gesellschaftliche Verhältnisse ausklammern, kritisiert er in seiner „Kritik der politischen Ökonomie“ (Untertitel des „Kapital“) als fetischistisch (vgl. z.B. Heinrich 2017). Mit seiner Kredittheorie des Geldes im dritten Band des „Kapital“ erklärt er eine dem kapitalistischen Wirtschaftssystem immanente Ausbeutung von Kreditnehmern durch Kreditgeber.

²⁵ Daraus folgt auch, dass die gegenwärtigen Regulierungen nicht ausreichen. Eine nachhaltige Banken- und Finanzmarktregulierung müsste an der Entstehung wertloser Forderungen durch Wucher und Derivate ansetzen (Reifner 2017c).

Literatur

Admati, A. R., Hellwig, M. F. (2013), *The bankers' new clothes. What's wrong with banking and what to do about it.* Princeton, Oxford: Princeton University Press.

Arnon, A. (2011), *Monetary Theory and Policy from Hume and Smith to Wicksell.* Money, Credit, and the Economy, Cambridge University Press.

Bagehot, W. (1873), *Lombard Street: A Description of the Money Market,* London, Henry S. King and Co.

Benes, J., Kumhof, M. (2012), *The Chicago Plan Revisited,* IMF Working Paper 12/202, International Monetary Fund.

Bernanke, B., Gertler, M., Gilchrist, S. (1996), *The Financial Accelerator and the Flight to Quality.* Review of Economics and Statistics, 78 (1), 1-15.

Bofinger, P. (2017), „Realwirtschaftliche Modelle sind überholt“, *Frankfurter Allgemeine Zeitung*, 19. Juli 2017, <http://blogs.faz.net/fazit/2017/07/19/realwirtschaftliche-modelle-sind-ueberholt-8932/> (abgerufen am 4.08.2017)

Busch, U. (2004), *Alternative Geldtheorien und linker Geldfetischismus,* UTOPIE kreativ, H. 160 (Februar 2004), 137-149.

Colander, D., Goldberg, M., Haas, A., Juselius, K., Kirman, A., Lux, T., Sloth, B. (2009), *The Financial Crisis and the Systemic Failure of the Economics Profession,* Critical Review, 21(2–3), 249–67.

Deutsche Bundesbank (2004), *Monatsbericht April 2004.*

Deutsche Bundesbank (2017), *Monatsbericht April 2017.*

Economist (2016), *Financial Stability. Minsky's Moment,* The Economist, 30 July 2016, <https://www.economist.com/economics-brief/2016/07/30/minskys-moment> (abgerufen 22.05.2018).

FSB (2018), *Global Shadow Banking Monitoring Report 2017,* Financial Stability Board, 5 March 2018.

Graeber, D. (2012), *Schulden: Die ersten 5000 Jahre,* Stuttgart.

Hahn, Y. B. (1999), *Die Geldtheorie von Marx und Keynes, Ein Vergleich in Bezug auf den Krisenbegriff in der Geldwirtschaft,* Dissertation, FU Berlin.

Haldane, A. G. (2016), *The dappled world,* GLS Shackle Biennial Memorial Lecture, 10 November 2016, Bank of England.

Haldane, A. G., Aikman, D., Kapadia, S., Hinterschweiger, M. (2017), *Rethinking Financial Stability,* Bank of England, <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2017/rethinking-financial-stability.pdf?la=en&hash=C6F5991F2DD69E1C84610B0EBE51FB03F5F62E61> (abgerufen am 10.05.2018)

Haldane, A. G., Turrell, A. E. (2018), *An interdisciplinary model for macroeconomics,* Oxford Review of Economic Policy, 34 (1–2), 219–251.

Heinrich, M. (2017), Die Wissenschaft vom Wert, Die Marxsche Kritik der politischen Ökonomie zwischen wissenschaftlicher Revolution und klassischer Tradition, 7. Auflage, Verlag Westfälisches Dampfboot, Münster.

Hellwig, M. (2008), The Causes of the Financial Crisis, CESifo Forum 4/2008, S. 12-21.

Herrmann, U. (2015), Die Krise der Ökonomen, taz, 2.12.2015, <http://www.taz.de/!5252356/> (abgerufen am 10.05.2018)

Herrmann, U. (2016), Der Sieg des Kapitals: Wie der Reichtum in die Welt kam: Die Geschichte von Wachstum, Geld und Krisen, 7. Auflage, Piper, München/Berlin.

Herrmann, U. (2018), Kein Kapitalismus ist auch keine Lösung. Die Krise der heutigen Ökonomie oder Was wir von Smith, Marx und Keynes lernen können, Piper, München/Berlin.

Issing, O. (2014), Einführung in die Geldtheorie, 15. Auflage, Vahlen, München.

Jarchow, H.-J. (2010), Grundrisse der Geldtheorie, 12. Auflage, Stuttgart.

Jarchow, H.-J. (2017), Änderungen, insbesondere Aktualisierungen zu: Hans- Joachim Jarchow, Grundriss der Geldpolitik, 9., aktual. u. erw. Aufl., Stuttgart 2010, http://www.utb-shop.de/downloads/dl/file/id/563/aktualisierungen_stand_oktober_2017.pdf (abgerufen am 10.05.2018)

Keynes, J. M. (1936): The General Theory of Employment, Interest and Money, London.

Kindleberger, C. P. (2001), Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises, 4th edn, John Wiley & Sons.

Kiyotaki, N., Moore, J. (1997), Credit Cycles. Journal of Political Economy, 105, 211–248.

Kogan, A. (1991), Aktuelle Probleme der Marxschen Geldtheorie in den "Grundrissen der Kritik der politischen Ökonomie", in: Marx-Engels-Jahrbuch, Bd. 13, S. 241–261.

Krugman, P. (2011), The Profession and the Crisis, Eastern Economic Journal, 37(3), 307–12.

Leijonhufvud, A. (2000), Macroeconomic Instability and Coordination: Selected Essays, Cheltenham, Edward Elgar.

Marx, K. (1850-1853), Londoner Hefte 1850-1853, in: MEGA IV/7.

Marx, K. (1851), Marx an Engels, 3. Februar 1851, In: MEW, Bd. 27.

Marx, K. (1857/58), Ökonomische Manuskripte 1857/1858 (Grundrisse der Kritik der politischen Ökonomie) 2., unveränd. Aufl. 2006, in: MEGA II/1.

Marx, K. (1859), Ökonomische Manuskripte und Schriften, 1858–1861. (Zur Kritik der politischen Ökonomie u. a.) 1980, in: MEGA II/2.

Marx, K. (1863-1867), Ökonomische Manuskripte 1863–1867. Teil 2. (Manuskript 1863/65 zum 3. Buch des „Kapital“), 2. unveränd. Aufl. 2012, in: MEGA II/4.2.

Marx, K. (1885), *Das Kapital. Kritik der politischen Ökonomie. Zweiter Band.* Herausgegeben von Friedrich Engels. Hamburg 1885. 2008, in: MEGA II/13.

Marx, K. (1890), *Das Kapital. Kritik der Politischen Ökonomie. Erster Band,* Hamburg 1890. 1991, in: MEGA II/10.

Marx, K. (1894), *Das Kapital. Kritik der politischen Ökonomie. Dritter Band.* Herausgegeben von Friedrich Engels. Hamburg 1894. 2004, in: MEGA II/15.

Miyata, K. (2016), *Karl Marx's Credit Theory. The Relation between the Accumulation of Monied Capital and the Accumulation of Real Capital,* in: *Marx-Engels Jahrbuch 2015/16,* De Gruyter, Berlin/Boston, 10-27.

Minsky, H. (1992), *The Financial Instability Hypothesis,* The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper No. 74

Minsky, H. P. (2008), *Stabilizing an Unstable Economy, Vol. 1,* New York, McGraw Hill.

Moseley, F. (2015), *Introduction.* In: Moseley, Fred (ed.), *Marx's Theory of Money. Modern Appraisals,* Palgrave Macmillan, Houndmills, Basingstoke, Hampshire, 1-18.

Palley, T. (2011), *A Theory of Minsky Super Cycles and Financial Crisis,* *Contributions to Political Economy,* 1-16.

Reifner, U. (2017a), *Das Geld 1. Ökonomie des Geldes - Kooperation und Akkumulation,* Wiesbaden.

Reifner, U. (2017b), *Das Geld 2. Soziologie des Geldes – Heuristik und Mythos,* Wiesbaden.

Reifner, U. (2017c), *Die Finanzkrise. Für ein Wucher- und Glücksspielverbot,* Wiesbaden.

Roubini, N., Mihm, S. (2010), *Das Ende der Weltwirtschaft und ihre Zukunft – Crisis Economics,* Frankfurt/New York.

Sachverständigenrat (2007), *Jahresgutachten 2007/08, Drittes Kapitel: Stabilität des internationalen Finanzsystems,* Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, Wiesbaden.

Schumpeter, J. A. (1926), *Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung,* 5. Auflage, Berlin (Wiederabdruck 1952).

Schumpeter, J. A. (1965), *Geschichte der ökonomischen Analyse I,* Göttingen.

Schumpeter, J. A. (1970), *Das Wesen des Geldes,* Göttingen.

Stiglitz, J. E. (2018), *Where modern macroeconomics went wrong,* *Oxford Review of Economic Policy,* 34 (1–2), 70–106.

Stütze, I. (2009), *To be or not to be a Keynesian – ist das die Frage? Kritik und Grenzen wirtschaftspolitischer Alternativen,* *PROKLA. Zeitschrift für kritische Sozialwissenschaft,* Heft 157, 39. (4), 607-623.

Takenaga, S. (2016), Marx's Exzerptheftes of the later 1860s and the Economic Crisis of 1866, in: Marx-Engels Jahrbuch 2015/16, De Gruyter, Berlin/Boston, 71-102.

Wassina, L. (1983), Die Ausarbeitung der Geldtheorie durch Karl Marx in den Londoner Heften (1850-1851), in: Marx-Engels Jahrbuch, Nr. 6, Berlin, 148-172.

Winterfeld, M. (2015), Die Überproduktionskrise, das Finanzkapital und die Gelddruckerei der Zentralbank. Zur Aktualisierung der Marxschen Geld- und Krisentheorie, Kritische Perspektive 10/2015, S. 1-42.