

Geldmenge, Preise und Zinsen - wie sind die Zusammenhänge?

von: Klaus Müller, 07.07.2022



2021 | byronv2, Flickr | CC BY-NC 2.0

Die Inflation zieht weltweit an. Der Begriff kommt aus dem Lateinischen „inflare“ bzw. „Inflatio“ und bedeutet so viel wie sich aufblähen, sich aufblasen. Die Geldmenge schwillt an und die Güterpreise steigen. Weitgehend akzeptiert ist die Auffassung, dass die Inflation ein Phänomen der Papiergeldwährungen ist und bedeutet, dass sich das Papierzettel-preisniveau, d.h. der Preisdurchschnitt aller Waren, einer Volkswirtschaft über einen längeren Zeitraum hinweg erhöht und die Kaufkraft des Geldes sinkt.

Wie ist der Zusammenhang zwischen Geldmenge und Preisen?

Banking versus Currency

Korrelationsrechnungen bestätigen den Gleichlauf der Preise und Geldmengen. Da Preise Geldbeträge sind, ist es naheliegend, eine Kausalität zwischen beiden Größen anzunehmen. Welche Größe ist originär, welche abgeleitet? Der Streit darüber, ob die Preise die Geldmenge bestimmen oder umgekehrt die Geldmenge die Preise, geht zurück auf die Auseinandersetzung zwischen der Banking-Schule und der Currency-Schule, die in der Geschichte des ökonomischen Denkens für Furore gesorgt hat und die bis heute in immer neuen Variationen debattiert wird. Ausgangspunkt der Diskussion war in der ersten Hälfte des 19. Jahrhunderts die Frage gewesen, wie die Geldordnung bzw. die Notenbankverfassung am zweckmäßigsten gestalten werden kann. Daraus resultierte eine andere Frage, die maßgeblich die Entwicklung der Geldtheorie beeinflussen sollte und die Generationen von Wissenschaftlern diskutiert haben: **Bestimmt die Geldmenge das Preisniveau oder umgekehrt das Preisniveau die Geldmenge?** Die Vertreter der »Currency-Theorie« David Ricardo (1772-1823), Robert Torrens (1780-1864), John R. Mac Culloch (1789-1864), Samuel J. L. Overstone (1796-1883) glaubten, dass die Geldmenge exogen bestimmt ist. Die Politik der Notenbank entscheide über ihre Höhe. Das Preisniveau und damit auch der Geldwert sind davon abgeleitete Größen. Sie passten sich der Geldmenge an. Eine verstärkte Ausgabe von Banknoten erhöhe die Preise und senke dadurch den Geldwert. Die Vertreter der Banking-Theorie Thomas Tooke (1774-1858) und John

Fullarton (um 1780–1849) behaupteten umgekehrt, dass der Preis ursprünglich sei. Marx war ihrer Meinung. Die Geldmenge passe sich den Preisen und damit an den schwankenden Bedarf der Wirtschaft an.[1] Auf dem „Geldmarkt“ begegneten sich kein unabhängiges Geldangebot und eine Geldnachfrage, vielmehr bilde sich im güterwirtschaftlichen Bereich eine Nachfrage nach Geld, die stets die benötigte Geldmenge in die Zirkulation fließen lasse. Die Geldmenge sei eine endogene, eine abgeleitete Größe. Tooke und Fullarton begründeten dies damit, dass die Banken Geld ausgeben, indem sie Warenwechsel zum Diskontsatz kaufen. Die Erhöhung der Preise und die Geschäftsumsätze gehen der Erhöhung des Notenumlaufes voraus. Die Wirtschaft könne gar nicht mit Geld überversorgt sein. In den Auffassungen zwischen Keynesianern (Fiskalisten) und Monetaristen wiederholt sich, wenn auch im Detail modifiziert und durch neue Argumente angereichert, grundsätzlich der alte Streit. Die »Currency«-Position wird heute von den Monetaristen vertreten. Keynesianer halten die »Banking«-Theorie für richtig.

Den Gegensatz der Auffassungen kann man mit der Quantitätsgleichung verdeutlichen:

$$M \cdot V = Q \cdot P$$

wobei M = Geldmenge, V = Umlaufgeschwindigkeit des Geldes, Q = Handelsvolumen, P = Preisniveau.

Currency-Interpretation: Ursache = $M \cdot V$ (die zahlungswirksame Geldmenge)

Wirkung = $Q \cdot P$ (Preisniveau und Preissumme des Güterangebots)

Banking-Interpretation: Ursache = $Q \cdot P$

Wirkung = $M \cdot V$

Erstaunlich, dass die Gelehrten sich jahrhundertlang streiten, ob der Preis oder die Geldmenge primär ist. Dabei genügt gesunder Menschenverstand, um das Problem zu verstehen. Gib einem Käufer 1000 Euro, dann ist noch kein Preis gestiegen und er muss auch nicht steigen. Es verbessern sich nur die Möglichkeiten, dass er sich erhöht. Steigt dagegen der Preis der Ware um einen bestimmten Betrag, dann ist, will jemand die Ware kaufen, zwingend Geld in Höhe des neuen Preises erforderlich. Es geht beim von Marx begründeten Geldumlaufgesetz bzw. der bürgerlichen Quantitätsgleichung des Geldes nicht um eine undefinierbare Geldmenge. Es geht um die, die zirkuliert. Das ist jene, die Waren bezahlt. Der Preis ist das Bestimmende, das Vorausgesetzte, die Höhe der Geldmenge ist abhängig von der Preissumme. Höhere Preise erfordern bei unterstellter Geldumlaufgeschwindigkeit mehr Geld, niedrigere Preise weniger. Variationen der *zirkulierenden* Geldmenge unabhängig von den Preisen sind unlogisch. Zuviel Geld *kann* gar nicht zirkulieren. Was nicht zirkuliert, also Geld, das keine Waren bezahlt, ist kein Bestandteil der Geldmenge, nach der im Geldumlaufgesetz gefragt wird.

Es ist immer so viel Geld im Umlauf, wie zur Bezahlung der Preise benötigt wird. Geld zirkuliert, heißt nur, dass es Waren bezahlt. Das setzt voraus, dass diese einen Preis haben. Der Preis geht logisch dem Geld voraus. Selbst das über die Verschuldung des Staates angeblich „aus dem Nichts“ geschöpfte neue, in die Zirkulation fließende Geld wirkt nicht per se preissteigernd. Auch dieses Geld setzt Preise voraus. Eine geringe Relativierung ist möglich. Vermutet ein Verkäufer, dass jemand viel Geld besitzt, könnte er von diesem einen höheren Preis verlangen als von einem armen Schlucker.

Preistreiber der aktuellen Inflation sind Spekulationen an den

Rohstoffbörsen, die Inflationserwartungen der Unternehmer, die ihre Kosten nicht zu tatsächlich gezahlten Einstandspreisen, sondern zu erwarteten höheren Wiederbeschaffungspreisen kalkulieren, monopolistische Marktmacht und Profitstreben.

Zinsen und Inflation

Bürgerliche Ökonomen, Wirtschaftsjournalisten und Politiker unisono: Jetzt käme es darauf an, mit hohen Zinsen der Notenbank die Inflation zu brechen. Und nach langem Zögern scheinen die Notenbankpräsidenten dem Rat zu folgen. Die Europäische Zentralbank (EZB) erhöht im Juli 2022 ihren Leitzins - den Zins, zu dem sie den Banken wöchentlich kurzfristigen Kredit gewährt - von 0,0 auf 0,25 Prozent, kündigt weitere Zinserhöhungen für den September an. Fed-Präsident Jerome Powell hatte im Juni den Leitzins auf 1,5 bis 1,75 Prozent angehoben - die größte Zinserhöhung seit 1981. Die Auffassung, dass Zinssteigerungen die Inflation dämpfen würden, scheint inzwischen in den Alltagsverstand eingegangen zu sein. Auch linke Autoren teilen sie. Aber ist sie richtig? Hohe Zinsen = niedrige Preise und niedrige Zinsen = hohe Preise? Die Annahme, dass hohe Zinsen über die Reduzierung der Geldmenge und des Kreditvolumens das Preisniveau negativ beeinflussten, ist verbreitet, logisch und dennoch zweifelhaft. Die These, Banken könnten durch hohe Zinsen Preisstabilität wahren oder zurückgewinnen, und sinkende Zinsen riefen umgekehrt ein hohes Preisniveau hervor, retteten so die Menschheit vor der angeblich noch böseren Deflation, verkennt die schlichte, aber entscheidende Tatsache, dass die Kapitalisten die Preise erhöhen, um ihre Profite zu steigern. Die herrschende Lehre aber hat sich darauf versteift: Steigende Zinsen bewirkten, dass die Kreditnachfrage zurückgeht, die Geldmenge sich verringere, weniger konsumiert werde und weniger Geld im Umlauf die Preise sinken ließe. Folglich gehörten hohe Zinsen und niedrige Preise zusammen. Das kann manchmal sein und ist für eine »freie Konkurrenz« zwischen ökonomisch etwa gleichstarken Unternehmen immerhin vorstellbar. Und der freie Wettbewerb zwischen vielen Unternehmen ist das Grundmodell des neoklassischen Mainstreams. Es hat den Nachteil, mit der Realität nicht viel gemein zu haben. **Generell und allein sind hohe Zinsen, vor allem unter monopolkapitalistischen Verhältnissen, keine wirksame Waffe gegen die Inflation.**

Empirische Untersuchungen belegen schon seit Thomas Tooke, dem englischen Ökonomen, dass die langfristigen Kapitalmarktzinsen und das Preisniveau positiv miteinander verbunden sind. Der englische Nationalökonom A. H. Gibson hatte dies für England in der Zeit von 1820 bis 1920 nachgewiesen, der Radcliffe-Report kommt für die Jahre danach zum gleichen Ergebnis[2] und der Ökonom Wolfgang Filc bestätigt später den Zusammenhang für die Bundesrepublik Deutschland.[3] John M. Keynes (1883-1946), der britische Wirtschaftswissenschaftler, der einer ganzen Denkrichtung den Namen gab, hielt die Gleichläufigkeit von Zins und Preisniveau dagegen für paradox aus der Sicht der neoklassischen Heilslehre. Er nannte sie das „Gibson-Paradox“.[4] Dabei existieren vernünftige Gründe, die zeigen, dass der Zusammenhang alles andere als paradox ist. Richtig sind zunächst zwei Aspekte: Zinsen beeinflussen unter sonst gleichen Umständen die Geld- und Kreditnachfrage negativ. Hohe Zinsen lassen, sieht man von anderen Einflussfaktoren ab, die Kreditnachfrage zurückgehen, niedrige können sie anregen. Geldmengen und Preise

korrelieren positiv. Insofern ist es logisch, anzunehmen, dass hohe Zinsen mit der Geldmenge auch die Preise verringern, niedrige Zinsen die Geldmenge ausweiten und damit den Preisauftrieb begünstigen könnten. Logisch wäre der Zusammenhang aber nur, wenn die monetaristische Deutung der Kausalität zwischen der Geldmenge und dem Preis wahr wäre. Doch selbst was logisch ist, muss nicht richtig sein. Worauf jeder ökonomische Laie käme, fiel dem Starökonom des 20. Jahrhunderts angeblich nicht ein: Zinsen sind für die Unternehmer Kosten und werden wie alle Kosten auf Preise übergewälzt. Zahlt eine Baufirma für aufgenommene Kredite höhere Zinsen, schlagen sich die höheren Zinskosten in der Rechnung nieder, die sie ihrem Auftraggeber ausstellt. Besonders auf Märkten, wo Monopole und Oligopole dank ihrer Marktmacht den Preiswettbewerb ad absurdum geführt haben, ist dies üblich, und zwar mühelos. Preise und Preissteigerungen fallen mittel- und langfristig umso höher aus, je höher die Zinsen sind. Hohe Zinsen bedeuten hohe Preise und hohe Preise erfordern einen Anstieg der Geldmenge. Geldtheoretiker und Geldpolitiker tun unverdrossen so, als gäbe es diesen Zusammenhang nicht. Auch aus einem weiteren Grund ist ihre Meinung fraglich. So kann man beobachten, dass die Zahlungs- und Tilgungstermine umso kürzer werden, je stärker die Zinsen steigen, von denen man erhofft, dass sie die Geldmenge reduzieren und so die Inflation dämpfen. Man vereinbart kürzere Zahlungs- und Tilgungstermine, um der erwarteten Geldentwertung zuvorzukommen und später zu höheren Zinsen auszuleihen. Das bedeutet, dass die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes steigt. Und das heißt: Selbst für höhere Preise wird weniger Geld benötigt. Selbst wenn durch die Zinspolitik eine Verringerung der Geldmenge erreicht werden könnte, ist daher zu befürchten, dass der immerhin denkbare preisberuhigende Effekt nicht eintritt, weil die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes zunimmt.

Die Zins-Preis-Kausalität ist ergänzungsbedürftig auch aus einem ganz anderen Grund. Der Zins beeinflusst nicht nur die Nachfrage nach Geld oder nach Krediten, er reagiert auch auf Änderungen dieser Nachfrage. Im Aufschwung wird die steigende Nachfrage auf den Gütermärkten dazu führen, dass die Preise erhöht werden, wenn das Angebot nicht mithalten kann. Der Geld- und Fremdkapitalbedarf erhöht sich. Ein Zinsanstieg folgt. In rezessiven, depressiven Wirtschaftsphasen ist es umgekehrt: Die zurückgehende Nachfrage auf den Gütermärkten bewirkt bei gegebenem Angebot, dass Preise fallen oder das Tempo der Preissteigerungen zurückgeht. Der Fremdkapitalbedarf nimmt ab, die Zinsen sinken. Auch umgekehrt (Preis = Ursache, Zins = Wirkung) ist der Preis-Zins-Zusammenhang positiv.

Warum kann die Zentralbank nicht das Zinsniveau bestimmen?

Zinsen schwanken unabhängig vom Agieren der Zentralbanken im Wirtschaftszyklus. Sie variieren in Abhängigkeit von Angebot und Nachfrage auf den Finanzmärkten. Diese werden bei aller relativen Selbständigkeit bestimmt durch Änderungen auf den Gütermärkten. Die Nachfrage steigt im Aufschwung auf allen Märkten, mit ihr die Preise und Zinsen. In der Krise sinken Nachfrage, Preise und Zinsen. Schon einmal, in der großen Depression der 1930er Jahre standen in den USA und Großbritannien die kurzfristigen Zinsen nahe Null. Auch die langfristigen Sätze lagen auf historischen Tiefstständen. In den USA endet die Ära sehr niedriger Zinsen in den 1950er Jahren; seit der Jahrtausendwende ist sie zurück. Japan hat seit Mitte der 1990er Jahre Niedrigstzinsen. Ob sich zur Stunde eine Wende zu höheren Zinsen vollzieht, kann

noch nicht abschließend beurteilt werden. Der Verwertungstrieb des privaten Kapitals führt periodisch zur Überproduktion von Waren, hinein in die Rezession. Danach werden die Überschüsse abgebaut, die Produktion verringert und Investitionen eingestellt. Die Nachfrage nach Bankkrediten lässt in einer rezessiven Lage nach. Banken senken die Zinsen. Sie hoffen, dadurch den Rückgang der Nachfrage abzubremsen. Denn je weniger Kredite sie vergeben, umso geringer ist ihr Profit. Die sinkende Nachfrage der Unternehmen nach Fremdkapital mindert den Bedarf der Banken, sich frisches Zentralbankgeld zu borgen. Im Gegenteil: Bei ihnen sammeln sich Geldüberschüsse an. Sie werden den Zentralbanken angeboten. Früher oder später senken deshalb auch diese ihre Zinsen. Anders im Aufschwung: Die Marktzinsen steigen, hervorgerufen durch eine zunehmende Produktion und hohe Investitionen. Die Geschäftsbanken fragen, sobald ihre Liquidität sich zu erschöpfen beginnt, verstärkt Geld bei der Zentralbank nach, um ihr Kreditangebot ausweiten zu können. Dies zwingt die Geldpolitiker der Zentralbank, ihre Zinsen zu erhöhen. Die Zentralbanken stehen also am Ende einer Wirkungskette, passen sich dem Druck der Märkte an. Dennoch lobt die Wirtschaftselite die Steuerleute der Notenbank: Großartig, in der Rezession die Zinsen zu senken, genial, sie im Aufschwung zu erhöhen. Belustigend ist, dass die Notenbanker dabei nur eine Korrektur der Zinsen sanktionieren, die sich ohne ihr Zutun auf den Märkten längst vollzieht. Wenn wegen Angebotsüberschüssen auf den Finanzmärkten die Nachfrage nach Krediten der Zentralbank sinkt und die Geschäftsbanken Überschüsse zu ihr transferieren, wird diese früher oder später mit der Rücknahme ihrer Zinsen reagieren. Mainstream-Ökonomen, mitunter sogar linke Autoren, loben die Zentralbank, wenn diese in der Rezession die Zinsen senkt und im Aufschwung erhöht. Mit Mut und Klugheit hat diese Politik nichts zu tun. Eher mit Zwang. Die Zinskorrekturen vollziehen sich vorher auf den Märkten von allein und gehen den Zinsentscheidungen der Zentralbanken voraus.[5]

Die zyklisch bedingten Zinsschwankungen als das gewollte Produkt bewusster Entscheidungen der Zentralbank zu deuten und als Anlass zu sehen, die Weisheit ihrer Direktoren zu rühmen, ist daher erheiternd, weiß man, dass sich ohne Zutun der Zentralbank vollzieht, was als deren Erfolg gepriesen wird. Auch den Mitte 2022 erfolgenden Zinserhöhungen der Zentralbanken war ein kräftiger Anstieg der Zinsen für Konsumentenkredite, Hypothekarkredite, für Investitionskredite der Unternehmen und staatliche Stellen vorausgegangen.

Unklar ist auch, ob die Banken ihre Kreditvergabe als Reaktion auf die Anhebung des Notenbankzinses einschränken und ausweiten, wenn der Notenbankzins gesenkt wurde. Und wenn, dann wird eine Zinserhöhung stärker und schneller weitergegeben als eine Senkung, die Sollzinsen eher erhöht oder später gesenkt als die Habenzinsen. Was geschieht, hängt von vielen Faktoren ab. Eine Rolle spielen u.a. die Interessenkonstellationen zwischen der Zentralbank, den Geschäftsbanken und Unternehmen, die Stellung der Banken im Finanzsystem, der Interbankenwettbewerb und der Wettbewerb mit anderen Finanzintermediären, das Verhältnis zwischen Klein- und Großbanken, die Liquiditätsgrade der Banken, Regeln der Besicherung, Kreditsicherheiten, das Verhältnis zwischen lang- und kurzfristigen Finanzierungs- und Anlageformen, das Verhältnis zwischen Innen- und Außenfinanzierung und Unternehmensgrößen.

Vor allem aber – das ist entscheidend – bestimmen der sich im güterwirtschaftlichen Sektor der Volkswirtschaft bildende Kreditbedarf und die Kreditwürdigkeit der Bankkunden die Höhe der Kreditvergabe. Kreditbedarf und Kreditwürdigkeit steigen, wenn die Nachfrage nach Gütern zunimmt und profitabel bedient werden kann. Der Zins ist Teil des Profits; er muss erwirtschaftet werden. Welcher Unternehmer nimmt einen Kredit, selbst einen zinslosen, wenn er die mit ihm produzierten Waren nicht absetzen kann? Banken können Kredite vergeben, wenn die Unternehmen und privaten Haushalte sie wollen. Und wenn diese die Geschäftsbanken mit ihren Ertragsprognosen und Sicherheiten überzeugen. Wo niemand oder wenige Kredite brauchen, sind die Zinsen mickrig. Die Zentralbanker glauben, das Pferd von hinten aufzäumen zu können: Niedrige Zinsen, billiges Geld erhöhe die Kreditnachfrage und könnte die Wirtschaft in Schwung bringen. Unlogisch ist das nicht, funktioniert aber nur unter zusätzlichen Voraussetzungen. Selbstverständlich nehmen die Leute lieber Kredite zu niedrigen als zu hohen Zinsen auf. Was eine erleichterte Versorgung mit Zentralbankgeld bringt, hängt ab von der Lage auf den Gütermärkten. Ein Unternehmen will Kredite und ist kreditwürdig, wenn seine Produkte nachgefragt werden und es mit Gewinn produziert. Ist der Bedarf gesättigt und die Leute haben kein Geld, um zu kaufen, brauchen die Unternehmen keine Kredite. Die Banken bleiben auf ihren Überschüssen sitzen. Das ist der Grund, weshalb das Geschäft mit Bankkrediten wie in jüngster Zeit trotz niedriger Zinsen stagnieren kann. An seine Stelle tritt die Spekulation. Überreichliche Liquidität ergießt sich über die Finanzmärkte. Kurse steigen, und es bilden sich die berühmten Blasen. Der Anlagenotstand ist kein kurzzeitiges Phänomen. John M. Keynes und Jean Fourastié (1907–1990) ahnten, dass es langfristig an profitablen Möglichkeiten mangeln würde, Geld anzulegen. Die Sättigung der kaufkraftstarken Haushalte, die durch Produktinnovationen und Werbung gebremst, aber nicht aufgehoben werden kann, Arbeitslosigkeit und Prekarisierung, der Rückgang der Bevölkerungszahl begründen eine anhaltende Konsum- und Investitionsschwäche. Das Wirtschaftswachstum in entwickelten Volkswirtschaften geht in Stagnation über.

Die Wirklichkeit ist komplexer als die fiktive Welt der Lehrbücher. Die Nachfrage der Unternehmen nach Krediten hängt nicht nur von den Zinsen ab. Wichtiger: Kann die kreditfinanzierte Mehrproduktion mit Gewinn verkauft werden? Die Aussichten dafür sind schlecht: weit und breit werden Überschüsse produziert, sind Märkte gesättigt, verlangsamt sich das Wirtschaftswachstum und steigen die Ersparnisse. Da hilft auch nicht, dass die EZB die Geschäftsbanken mit einem Negativzins für das Halten von Geld bestraft, um sie zu zwingen, Kredite zu vergeben. Dies würde wenig bewirken. Wer leiht sich Geld, das er nicht braucht, nur weil gerade die Zinsen niedrig sind? Und wer stößt sein Geld ab, wenn er für das Halten mit Zinsen bestraft wird, wenn er nicht weiß, wohin damit? Bargeld ließe sich unterm Kopfkissen verstecken oder im häuslichen Safe aufbewahren. Manche Ökonomen wollen es daher abschaffen, damit sich die Leute nicht der scheinbar wirtschaftlich belebenden Wirkung der Negativzinsen entziehen können. Dadurch, dass die Zentralbank, wie in den letzten Jahren, Negativzinsen auf Einlagen erhebt, weil sie will, dass die Geschäftsbanken ihr Geld nicht zu ihr bringen, sondern den Unternehmen und Verbrauchern leihen, ist noch kein einziger Euro oder Dollar als Kredit in den Umlauf gelangt.

Mehr Geld, um zu investieren, ist überflüssig, solange Märkte knüppeldick zu sind, Kapazitäten nicht ausgelastet und die Lager überfüllt sind. Die offenkundige

Hilfslosigkeit der Geldpolitik steht im Widerspruch zu dem Ehrfurcht gebietenden Ruf der obersten Währungshüter und ihrem Selbstbewusstsein. Die Zentralbanken treiben die Wirtschaft nicht, sie sind Getriebene. Sie geben den von den Finanzmärkten kommenden Druck nach, auch wenn, das soll nicht bestritten werden, ihre Ankündigungen Bewegungen der Marktzinsen auslösen können. Der Versuch, gegen die Kräfte des Marktes zu steuern, wäre chancenlos.

Was tun Zentralbanken, was können sie, was nicht?

Die Notenbanken versorgen die Wirtschaft mit Zentralbankgeld und bestimmen dessen Menge. Die erste Aussage ist richtig, die zweite naheliegend - und falsch. In Wirtschafts-kommentaren wird versucht, den Eindruck zu erwecken, als hinge die Geldpolitik der Zentralbanken davon ab, was deren Präsidenten wollen. Doch der Einfluss der mächtigen Geldpolitiker auf die zirkulierende Geldmenge und das Zinsniveau einer Volkswirtschaft ist überschaubar. Egal, ob sie Bernanke, Yellen oder Powell, Duisenberg, Trichet, Draghi oder Lagarde heißen, ob sie Harvard, Yale oder eine x-beliebige Schule besucht haben, ob sie Ökonomen, Juristen oder Lehrer sind. Sie legen zwar die Leitzinsen fest, kaufen und verkaufen Wertpapiere, aber ihre Spielräume sind eng und die Wirkungsmöglichkeiten begrenzt. Töricht die Vorstellung, sie zögen die Wirtschaft wie am Gängelband hinter sich her. Die Manager in den Notenbanken beeinflussen mit ihren Entscheidungen die Märkte, aber sie können sie nicht dirigieren. Sie und die von ihnen gelenkten Institutionen sind Teil einer Realität, auf deren Änderungen sie reagieren. Sie können dabei falsch liegen. Ihnen aber die Schuld zu geben für die großen ökonomischen Krisen und Depressionen überbewertet ihren Einfluss gewaltig. Der amerikanische Wirtschaftswissenschaftler John K. Galbraith wusste, dass die Zentralbanken den Zins und die Geldmenge nicht steuern. Das Gegenteil zu behaupten, sei frommes Wunschdenken. Er hielt die Vorstellung für aberwitzig, die Zentralbankräte müssten nur an den Stellschrauben Geldmenge und Zins drehen, um die Wirtschaft auf Wachstum, Wohlstand, Stabilität und sozialen Ausgleich zu justieren. Und drehten sie in die falsche Richtung, wären Wirtschafts- und Finanzkrisen die Folge. Galbraith sprach den Zentralbanken sowohl im positiven als auch im negativen Sinne die vermeintliche Macht ab.[6]

Warum können die Zentralbanken die Menge des Geldes nicht bestimmen, das sie selbst ausgeben? Nationale Währung gelangt beispielsweise durch den Kauf von Devisen in den Umlauf. Wie viel das ist, hängt von der Stärke des Devisenzustroms und nicht vom Willen der Zentralbank ab. Wie viele Devisen die Zentralbank gegen nationales Geld wechseln muss, ist abhängig von den Güter- und Dienstleistungsexporten und den Kapitalimporten. Dahinter stecken millionenfache private Entscheidungen. Die Ausgabe von Zentralbankgeld durch den Kauf von Wertpapieren gelingt, wenn die Geschäftsbanken und Unternehmen solche Papiere verkaufen wollen. Zentralbanken sind darauf angewiesen, dass die Banken bei ihren geplanten Deals mitwirken. Haben diese keinen zusätzlichen Geldbedarf, weil die Kreditnachfrage der Unternehmen und Haushalte gering ist, scheitert der Versuch der Zentralbank, den Bankensektor mit billigem Geld zu fluten.

Die jahrelange Politik des „Quantitative Easing“ - die EZB hat gigantische 4,9 Billionen Euro durch Ankauf von Anleihen (Wertpapieren) in das

Bankensystem gedrückt -, hatte weder nennenswerte positive Produktions- und Beschäftigungseffekte, noch löste sie einen inflationären Preisauftrieb aus. Dazu hätte die Geldschwemme über Kredite und/oder Einkommenserhöhungen im güterwirtschaftlichen Sektor ankommen müssen, was dessen Aufnahmebereitschaft voraussetzt. Die expansive Geldpolitik der EZB bewirkt, dass die Buchgeldbestände bei den Geschäftsbanken wachsen. Sie kann keine Nachfrage im produzierenden Bereich schaffen. Billiges Geld kommt bei den produzierenden Unternehmen nicht an, wenn diese nicht bereit sind, es anzunehmen. Daher bleibt die expansive Geldpolitik der Zentralbanken weitgehend wirkungslos. Die Geldpolitik, der mitunter Heilwirkungen in Bezug auf die Beschäftigungspolitik nachgesagt werden, kann lediglich die Verfügbarkeit des Geldes und die Bedingungen der Inanspruchnahme von Geld beeinflussen. Damit diese Politik güterwirtschaftliche Effekte und Effekte auf den Arbeitsmärkten auslösen kann, müsste Geld in Einkommen und Kredite transformiert werden. Automatisch geschieht das nicht. Dazu müssten die Voraussetzungen erfüllt sein, um Konsum- und Investitionsgüter und dann auch Arbeitskräfte nachzufragen. Und darauf haben die Banken keinen, allenfalls einen mittelbaren Einfluss. Das viele Geld, das die Zentralbanken in Banksektor drücken, kommt folglich in den produktiven Sektoren gar nicht im notwendigen Umfang an. Die Hoffnung trägt also, die Akteure der Wirtschaft würden kaufen und produzieren, versuchten Zentralbanken, die Wirtschaft mit Money zu fluten. Umgekehrt wird die sich gerade vollziehende Abkehr von der lockeren Geldpolitik - EZB und Fed wollen die Anleihekäufe einstellen oder deutlich verringern - den inflationären Preisauftrieb kaum bremsen.

Selbstdarstellungen der Zentralbank, besonders die Ankündigung von Geldmengenzielen, täuschen Machbarkeit vor. Dieses seit Mitte der 1970er Jahre auch in Europa gängige Ritual entlarvt die sogenannte Geldpolitik als reine Scharlatanerie. Die Europäische Zentralbank (EZB) setzt das von der Bundesbank praktizierte Theater leicht verändert fort, tauscht allenfalls die Kulissen im potemkinschen Dorf. Sie tut so, als setze sie sich Geldmengenziele, die sie konsequent anstrebe. Nichts dergleichen passiert.

Über die Höhe und Entwicklung der Geldmenge entscheidet keine Zentralbank. Die zirkulierende Geldmenge wird bestimmt durch das Wachstum der Produktion, den Preisanstieg und die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes. Darauf hat die Zentralbank keinen direkten Einfluss. Entscheidend ist das Verhalten der Unternehmen und Konsumenten. Zentralbanken versuchen, die mögliche Veränderung dieser Bestimmungsfaktoren zu schätzen und daraus auf das voraussichtliche Wachstum der Geldmenge zu schließen, meist in Form einer Bandbreite, eines „Zielkorridors“ von zwei bis drei Prozent. Die „Vorgabe“ der Ziele ist nichts anderes als ein heiteres Ratespiel. So zu tun, als entscheide die Zentralbank innerhalb dieses Procedere über die Höhe der zirkulierenden Geldmenge, ist irreführend. Über sie entscheidet der Bedarf der Wirtschaft. Vordergründiges Ziel der Geldpolitik sei es, die Stabilität der Preise zu sichern und die Konjunktur zu stützen. Zentralbanken rühmen sich ihrer vermeintlichen Erfolge gegen die Inflation. Dabei hat keine von ihnen Geldentwertungen je vereitelt. Wie kann man angesichts anhaltender Preissteigerungen behaupten, die Zentralbanken hätten Kaufkraftverluste verhindert? **Die Preise für Strom, Mineralöl, Kraftstoffe, Gas, Lebensmittel und andere Güter steigen seit Jahren und in den letzten Monaten besonders stark.**

Die Kehrseite: Reallöhne sinken. Die Geldpolitik der Zentralbanken hat diese Umverteilung über den Preisanstieg weder abgewendet noch entgegen üblichen Verlautbarungen unterbinden wollen. Die Vorstellung ist abwegig, die Preissprünge auf den Gütermärkten hätten mit den Zinsentscheidungen und Geldmengenprognosen der Notenbanker zu tun. Das würde bedeuten, dass die Preise bei einer „richtigen“ Zins- und Geldmengenpolitik nicht gestiegen wären. Kein vernünftiger Mensch glaubt das. **Immer steigen zuerst die Preise und danach wird das dazu benötigte Geld aus dem Bankensystem abgerufen.**

Geldpolitische Entscheidungen, gefällt in altehrwürdigen Sitzungssälen der Notenbanken, verpuffen oft. „Seit der Gründung der US-Zentralbank im Jahr 1913 blieben ihre Maßnahmen gegen steigende Teuerungsraten und insbesondere gegen konjunkturelle Abschwünge von nachhaltiger Wirkungslosigkeit“, bilanziert der US-Ökonom John K. Galbraith.[7] Zentralbanken sind keine Institutionen, die mittels Geldpolitik nach ihrem Gusto die Märkte dirigieren. Sie sind ein Element einer komplexen wirtschaftlichen Ganzheit, deren Gesetzen sie sich nicht entziehen können, an die sie sich anpassen und auf deren Zwänge sie reagieren. Sicher nicht wirkungslos. Der türkischen Notenbank zum Beispiel gelang es Ende Januar 2014 den Verfall ihrer Lira vorübergehend zu stoppen, indem sie den Leitzins von 4,5 auf 10 Prozent an hob. Doch prinzipiell sind Zentralbanken unfähig, die ökonomischen Prozesse souverän, zielgerichtet und planvoll zu steuern. „Der Glaube“, schrieb Galbraith, „etwas so Komplexes, Heterogenes und seinem Wesen nach für jeden einzelnen Menschen so Wichtiges wie Geld lasse sich durch gründlich erörterte, aber einfache Entscheidungen beeinflussen, die in einem gefälligen und unauffälligen Gebäude der amerikanischen Hauptstadt getroffen werden, entspringt nicht nüchternen Realitätssinn, sondern frommen Wunschenken. So viel inbrünstige Realitätsverleugnung ist schier unglaublich.“[8] (ebd.: 89) Auch wenn Ludwig Thoma nicht die Notenbanken gemeint haben dürfte, sein Satz passt auf sie: „Man muss die Leute an ihren Einfluss glauben lassen - Hauptsache, dass sie keinen haben.“

Unbegrenzte Geldschöpfung aus dem Nichts?

In nominalistischen Geldtheorien erscheint das Geld als ein Produkt des Staates. Schon die christlichen Philosophen des Mittelalters, die Scholastiker, glaubten, dass das Geld und dessen Wert als „valor impositus“ durch Befehl der Staatsgewalt zustande komme. Georg Friedrich Knapp hat diese Gedanken aufgenommen und zugespitzt. Geld verdanke seine Entstehung und Anerkennung einer Übereinkunft der Menschen, einen bestimmten Gegenstand als Zahlungsmittel anzunehmen. Geld wird zu einer juristischen Kategorie und der Staat zu dessen Schöpfer.[9] John M. Keynes schließt sich der Meinung an, dass das Geld ein Geschöpf der Rechtsordnung sei.[10] In neuerer Zeit wird die Auffassung, dass der Staat das Geld unbegrenzt aus dem Nichts schöpfe, in Form der Modern Monetary Theory (MMT) propagiert. Sie beruht auf dem Irrglauben, der Staat könne, ohne sich zu verschulden, unbegrenzt und beliebige Mengen Geld schaffen und so alle wirtschaftlichen und sozialen Probleme in den Griff bekommen.[11] Georg Quaas kritisiert daran die Annahme, dass der Staat Geld aus dem Nichts schaffen könne. Geld entstehe so wenig wie eine Wolke aus dem Nichts, es sei denn, man abstrahiert von allen Voraussetzungen der Entstehung.[12] Stephan Krüger sagt, die MMT überschreite die Grenze zu „Funny Science“, indem sie die Bedingungen der Kapitalverwertung und Kapitalakkumulation

ignoriert.[13] Der Staat sei zwar beim Gelddrucken souverän, was er aber damit bewirke, hänge ab von den materiellen Ressourcen und den Bedingungen der Kapitalverwertung. „Er kann Anweisungen ausgeben“, so Ingo Stützle, „aber damit keinen Wert schaffen, keine Verwertung garantieren.“[14] Ob eine Volkswirtschaft arm oder reich ist, hängt nicht davon ab, wie viel Geld sie druckt und besitzt.

Natürliche Ressourcen, Arbeitskräfte, Wissen, Konsum- und Investitionsgüter sind entscheidend; keine Notenpresse kann aus Bangladesch ein reiches Land machen.

[1] Karl Marx, das Kapital, Erster Band, in: Marx-Engels-Werke (MEW), Bd. 23, Berlin 1972, S. 128-138.

[2] Radcliffe-report, Committee on the Working of the Monetary System, Report, London 1959.

[3] Wolfgang Filc, Theorie und Empirie des Kapitalmarktzinses, Stuttgart 1992.

[4] John M. Keynes, Vom Gelde, 1930, S. 198-210.

[5] Empirisch ist der Zusammenhang eindeutig. Vgl. Roland Charles Pauly, Die Macht der EZB. Geldpolitik, Staatsfinanzierung und die Rolle der Zentralbank, isw-Report, Nr. 125, München 2021, S. 7, 24.

[6] John K. Galbraith, Die Ökonomie des unschuldigen Betrugs. Vom Realitätsverlust der heutigen Wirtschaft, München 2005, S. 84-89.

[7] ebd., S.85f.

[8] ebd., S. 89.

[9] Georg Friedrich Knapp, Staatliche Theorie des Geldes, 3. Aufl., München, Leipzig 1921.

[10] John M. Keynes, Vom Gelde, 3. Aufl., Berlin 1983.

[11] Dirk Ehnts, Modern Monetary Theory, Eine Einführung, Wiesbaden 2022; Maurice Höfgen, Mythos Geldknappheit, Modern Monetary Theory oder Warum es am Geld nicht scheitern muss, Stuttgart 2020; Michael Paetz, Modern Monetary Theory. Rückkehr des gesamtwirtschaftlichen Denkens, in: Geldpolitik, Zeitschrift der Bundeszentrale für politische Bildung, 18-19/2022, S. 46-50.

[12] Georg Quaas, Relationale Geldtheorie, Zur aktuellen Diskussion über das Geld, Marburg 2018, S. 67 ff, 87-107,251.

[13] Stephan Krüger, Klaus Müller, Das Geld im 21. Jahrhundert, Köln 2020, S. 147 ff.

[14] Ingo Stützle, Money makes the world go green? Eine Kritik der Modern Monetary Theory als geldtheoretisches Konzept, in: Prokla, Zeitschrift für kritische Sozialwissenschaft, Heft 202/2021, S. 83.