

Joseph Stiglitz

Im freien Fall

VOM VERSAGEN DER MÄRKTE
ZUR NEUORDNUNG
DER WELTWIRTSCHAFT

Aus dem amerikanischen Englisch
von Thorsten Schmidt

Pantheon

Die amerikanische Originalausgabe erschien 2010 unter dem Titel
»Freefall. America, Free Markets, and the Sinking of the World Economy«
bei W. W. Norton & Company, New York.



Verlagsgruppe Random House FSC-DEU-0100
Das für dieses Buch verwendete FSC-zertifizierte Papier
Munken Premium Cream liefert
Arctic Paper Munkedals AB, Schweden

Der Pantheon Verlag ist ein Unternehmen der
Verlagsgruppe Random House GmbH.

Erste Auflage
August 2011

Copyright © 2010 by Joseph E. Stiglitz
Copyright © der deutschsprachigen Ausgabe 2010
by Siedler Verlag, München,
in der Verlagsgruppe Random House GmbH

Umschlaggestaltung: Jorge Schmidt, München,
nach einer Vorlage von Rothfos + Gabler, Hamburg
Lektorat: Andreas Wirthensohn, München
Satz: Ditta Ahmadi, Berlin
Druck und Bindung: GGP Media GmbH, Pößneck
Printed in Germany 2011
ISBN 978-3-570-55165-3

www.pantheon-verlag.de

*Für meine Studenten,
von denen ich so viel gelernt habe,
in der Hoffnung, sie mögen
aus unseren Fehlern lernen.*

Inhalt

Vorwort	9
KAPITEL 1	
Wie eine Krise gemacht wird	27
KAPITEL 2	
Der freie Fall und seine Folgen	57
KAPITEL 3	
Fehler beim Krisenmanagement	93
KAPITEL 4	
Der Hypothekenbetrug	115
KAPITEL 5	
Wie die Amerikaner ausgenommen wurden	153
KAPITEL 6	
Habgier triumphiert über Besonnenheit	199
KAPITEL 7	
Eine neue Marktwirtschaft	241
KAPITEL 8	
Von der Erholung der Weltwirtschaft zu globalem Wohlstand	271
KAPITEL 9	
Die Wirtschaftswissenschaften erneuern	303
KAPITEL 10	
Aufbruch zu einer neuen Gesellschaft	345
Nachwort zur Paperback-Ausgabe	373
Dank	427
Anmerkungen	431

Vorwort

In der Großen Rezession, die im Jahr 2008 begann, verloren Millionen von Menschen auf der ganzen Welt ihre Häuser und Arbeitsplätze. Noch viel mehr waren in Angst und Sorge, dass ihnen das Gleiche widerfahren könnte, und fast jeder, der für seinen Lebensabend oder für die Ausbildung seiner Kinder Geld zurückgelegt hatte, musste erleben, dass der Wert dieser Ersparnisse auf einen Bruchteil ihres früheren Wertes schrumpfte. Eine Krise, die in Amerika begann, breitete sich binnen Kurzem auf die ganze Welt aus – allein in China gingen 20 Millionen Arbeitsplätze verloren, und viele Millionen Menschen verarmten.¹

Damit hatte niemand gerechnet. Die moderne Volkswirtschaftslehre mit ihrem Glauben an freie Märkte und an die Globalisierung hatte Wohlstand für alle versprochen. Die hochgerühmte New Economy – die erstaunlichen Innovationen, die die zweite Hälfte des 20. Jahrhunderts kennzeichneten, darunter auch Deregulierung und Finanzierungstechnik – sollte ein besseres Risikomanagement ermöglichen und dadurch den konjunkturellen Schwankungen ein Ende setzen. Und wenn die Verbindung von New Economy und moderner Ökonomik das konjunkturelle Auf und Ab auch nicht abgeschafft habe, so habe sie es doch zumindest abgeschwächt. So erzählte man es uns jedenfalls.

Die Große Rezession – eindeutig der schlimmste Abschwung seit der Großen Depression vor 75 Jahren – hat diese Illusionen zerstört. Sie zwingt uns dazu, liebgewonnene Ansichten zu überdenken. Ein Vierteljahrhundert lang waren bestimmte marktwirtschaftliche Doktrinen tonangebend: Freie und unbeschränkte Märkte seien effizient; wenn sie Fehler machten, würden sie diese schnell korrigieren. Der Staat müsse sich auf die notwendigen Aufgaben beschränken, und Regulierung hemme die Innovationskraft einer Volkswirtschaft. Zentralbanken sollten unabhängig sein und sich darauf konzentrieren, die Inflationsrate möglichst niedrig zu halten. Mittlerweile hat selbst der Hohepriester die-

ser Ideologie, Alan Greenspan, der in dem Zeitraum, in dem diese Anschauungen maßgeblich waren, als Präsident der US-Notenbank amtierte, eingeräumt, dass dieser Ansatz verfehlt war – doch für die Vielen, die in der Folge zu den Leidtragenden gehörten, kam sein Eingeständnis zu spät.

Dieses Buch befasst sich mit einem Kampf der Ideen, mit den Vorstellungen, die zu den verfehlten politischen Maßnahmen führten, die die Krise auslösten, und mit den Lehren, die wir daraus ziehen. Mit der Zeit endet jede Krise. Aber jede Krise – zumal eine Krise dieses Ausmaßes – wirkt nach. Und die Krise von 2008 wird eine neue Sicht der langjährigen Kontroversen um die Frage, welches Wirtschaftssystem dem Gemeinwohl am dienlichsten ist, mit sich bringen. Der Kampf zwischen Kapitalismus und Kommunismus mag vorbei sein, aber es gibt unterschiedliche Spielarten der Marktwirtschaft, und der Wettbewerb zwischen ihnen geht weiter.

Ich glaube, dass Märkte im Zentrum jeder erfolgreichen Volkswirtschaft stehen, dass sie aus eigener Kraft aber nicht richtig funktionieren. Damit stehe ich in der Tradition des berühmten britischen Ökonomen John Maynard Keynes, der die moderne Volkswirtschaftslehre maßgeblich geprägt hat. Der Staat muss eine Rolle spielen, nicht nur, um die Wirtschaft zu retten, wenn Märkte versagen, und bei der Regulierung der Märkte, um jene Arten des Versagens, wie wir sie gerade erleben, zu verhindern. Volkswirtschaften brauchen ein Gleichgewicht zwischen Markt und Staat – mit wichtigen Beiträgen von nicht-marktgestützten und nichtstaatlichen Institutionen. In den letzten 25 Jahren hat Amerika dieses Gleichgewicht verloren, und es hat seine unausgewogenen Konzepte vielen anderen Ländern aufgezwungen.

Dieses Buch erläutert, wie verfehlte Betrachtungsweisen zu der Krise führten, wie sie es wichtigen Entscheidungsträgern im privaten und im öffentlichen Sektor erschwerten, die schwelenden Probleme zu erkennen, und wie sie zum Versagen der Politiker bei der Bewältigung der negativen Folgen der Krise beitrugen. Wie lange die Krise währt, wird davon abhängen, welche politischen Maßnahmen ergriffen werden. Aufgrund bereits begangener Fehler wird der Abschwung länger dauern und tiefer sein, als er es andernfalls gewesen wäre. Aber die Bewältigung der Krise ist nur eines der Themen, die mich interessieren; ich bin auch besorgt darüber, wie die Welt nach dem Ende dieser Krise aussehen wird.

Wir werden und können nicht zu der Welt, wie sie vor der Krise gewesen ist, zurückkehren.

Vor der Krise waren die Vereinigten Staaten und die Welt insgesamt mit vielen Problemen konfrontiert; nicht das Geringste dieser Probleme ist der Klimawandel. Das Tempo der Globalisierung erzwang einen raschen Strukturwandel in den Volkswirtschaften und erhöhte vielfach deren Anpassungsfähigkeit. Diese Herausforderungen werden, in verstärkter Form, nach der Krise fortbestehen, aber uns werden erheblich weniger Ressourcen zu ihrer Bewältigung zur Verfügung stehen.

Ich hoffe, dass die Krise zu Veränderungen im Bereich der Politik *und* im Bereich des Denkens führen wird. Wenn wir die richtigen Entscheidungen treffen – nicht nur die in politischer oder gesellschaftlicher Hinsicht zweckdienlichen –, werden wir eine weitere Krise nicht nur unwahrscheinlicher machen, sondern vielleicht sogar jene wirklichen Innovationen beschleunigen, die das Leben von Menschen auf der ganzen Welt verbessern werden. Wenn wir hingegen die falschen Entscheidungen treffen, werden die sozialen Verwerfungen zunehmen, und die Wirtschaft wird anfälliger für eine weitere Krise sein und schlechter gewappnet für die Herausforderungen des 21. Jahrhunderts. Dieses Buch soll dazu beitragen, die Weltordnung, die sich nach der Krise herausbilden wird, besser zu verstehen, und aufzeigen, wie unser heutiges Verhalten die Weltordnung positiv oder negativ beeinflussen wird.

Man hätte erwarten können, dass sich mit der Krise von 2008 die Debatte über den »Marktfundamentalismus« – die Überzeugung, dass freie Märkte von selbst wirtschaftlichen Wohlstand und Wirtschaftswachstum hervorbringen – erledigt hätte. Man hätte meinen können, niemand würde mehr behaupten – zumindest so lange nicht, bis die Erinnerungen an diese Krise tief ins historische Gedächtnis abgesunken sind –, dass sich Märkte von selbst regulieren und dass das eigennützige Verhalten der Marktteilnehmer die Funktionstüchtigkeit der Märkte garantiere.

Diejenigen, die vom »Marktfundamentalismus« profitierten, warten mit einer anderen Interpretation auf. Einige sagen, unsere Wirtschaft habe einen »Unfall« erlitten, und Unfälle ereigneten sich nun mal. Es komme ja auch niemand auf den Gedanken, zu fordern, wir dürften wegen gelegentlicher Kollisionen nicht mehr Auto fahren. Diejenigen,

die diesen Standpunkt vertreten, wollen, dass wir so schnell wie möglich wieder zum alten Zustand vor der Krise von 2008 zurückkehren. Die Banken hätten keine Fehler gemacht, sagen sie.² Man gebe den Banken das Kapital, das sie brauchen, feile ein wenig an den gesetzlichen Regeln, bläue den Aufsichtsbehörden ein, Typen wie Bernie Madoff mit ihren Betrugereien nicht mehr ungeschoren davonkommen zu lassen, mache Wirtschaftsethik zu einem Pflichtfach an wirtschaftswissenschaftlichen Fakultäten, und alles wird bestens werden.

In diesem Buch behaupte ich, dass die Probleme tiefer liegen. In den vergangenen 25 Jahren wurde unser Finanzsystem, das sich angeblich so zuverlässig selbst regulieren kann, mehrfach von der öffentlichen Hand gerettet. Aus dem Überleben des Systems zogen wir die falschen Lehren, nämlich, dass es aus eigener Kraft funktioniere. Tatsächlich funktionierte unser Wirtschaftssystem schon vor der Krise für die meisten Amerikaner nicht besonders gut. Manchem ging es gut, aber es war nicht der Durchschnittsamerikaner.

Ein Volkswirt betrachtet Krisen in der gleichen Weise, in der ein Arzt krankhafte Veränderungen betrachtet: Beide erfahren anhand gestörter Funktionsabläufe eine Menge über normale Prozesse. Als ich mich eingehender mit der Krise von 2008 zu beschäftigen begann, hatte ich das Gefühl, gegenüber anderen Beobachtern deutlich im Vorteil zu sein. In einem gewissen Sinn war ich ein »Krisenveteran«, ein Krisologe. Dies war nicht die erste große Krise in den letzten Jahren. So ist es etwa mit beunruhigender Regelmäßigkeit zu Krisen in Entwicklungsländern gekommen – nach einer Zählung waren es zwischen 1970 und 2007 insgesamt 124.³ Zur Zeit der letzten Weltfinanzkrise in den Jahren 1997/98 war ich Leiter der volkswirtschaftlichen Abteilung der Weltbank. Ich sah, wie eine Krise, die in Thailand begann, auf andere Länder in Ostasien und dann auf Lateinamerika und Russland übergriff. Es war ein klassisches Beispiel einer Ansteckung – ein Versagen in einem Teil des Weltwirtschaftssystems griff auf andere Teile über. Es kann Jahre dauern, bis sich die Auswirkungen einer Wirtschaftskrise in ihrer ganzen Tragweite bemerkbar machen. Im Falle Argentiniens begann die Krise 1995 im Gefolge der Mexiko-Krise, und sie verschlimmerte sich durch die Ostasienkrise von 1997 und die Brasilienkrise von 1998, aber erst Ende 2001 kam es zum vollständigen Zusammenbruch.

Die Ökonomen mögen stolz sein auf die Fortschritte, die die Wirt-

schaftswissenschaften in den siebzig Jahren seit der Großen Depression gemacht haben, aber das bedeutet nicht, dass Einmütigkeit im Hinblick auf die Frage besteht, wie man mit Krisen umgehen sollte. Schon 1997 war ich entsetzt darüber, dass das US-Finanzministerium und der Internationale Währungsfonds (IWF) auf die Asienkrise mit einer Reihe von Maßnahmen reagierten, die an die verfehlte Politik erinnerten, die Präsident Herbert Hoover während der Großen Depression betrieben hatte und die zum Scheitern verurteilt war.

Als die Welt 2007 abermals in eine Krise schlitterte, hatte ich daher ein Déjà-vu-Erlebnis. Die Ähnlichkeiten der Reaktionen auf die Krise damals und die ein Jahrzehnt zuvor waren unheimlich. Etwa, um nur ein Beispiel herauszugreifen, die anfängliche öffentliche Leugnung der Krise: Zehn Jahre zuvor hatten das US-Finanzministerium und der IWF zunächst behauptet, es gebe in Ostasien keine Rezession/Depression. Larry Summers, damals Staatssekretär im Finanzministerium und heute oberster Wirtschaftsberater von Präsident Obama, flippte schier aus, als der für Ostasien zuständige damalige Vizepräsident der Weltbank, Jean-Michel Severino, das R-Wort (Rezession) und das D-Wort (Depression) benutzte, um die Vorgänge zu beschreiben. Aber wie sonst sollte man einen Konjunkturereinbruch beschreiben, der die Arbeitslosigkeit auf der indonesischen Hauptinsel Java auf 40 Prozent schnellen ließ?

Das Gleiche geschah im Jahr 2008, als die Regierung Bush zunächst versicherte, es gebe kein ernstes Problem. Wir hätten lediglich ein paar Häuser zuviel gebaut, meinte der Präsident.⁴ In den ersten Monaten der Krise änderten das Finanzministerium und die Notenbank wie betrunkene Fahrer ständig ihre Fahrtrichtung: sie retteten einige Banken, während sie andere pleitegehen ließen. Man konnte nicht erkennen, dass ihre Entscheidungen sich an irgendwelchen Prinzipien orientierten. Mitglieder der Regierung Bush erklärten, sie handelten pragmatisch, und fairerweise muss man sagen, dass sie sich auf Neuland bewegten.

Als sich 2007 und Anfang 2008 Rezessionswolken über der US-Wirtschaft aufzutürmen begannen, wurden Ökonomen immer wieder gefragt, ob sie eine weitere Depression oder auch eine tiefe Rezession für möglich hielten. Die meisten Ökonomen verneinten dies ganz entschieden. Fortschritte bei der volkswirtschaftlichen Theoriebildung – ein-

schließlich neuer Konzepte zur Steuerung der Weltwirtschaft – bewirkten, dass viele Experten eine solche Katastrophe für unvorstellbar hielten. Dabei hatten wir zehn Jahre zuvor, bei Ausbruch der Ostasienkrise, versagt, und zwar jämmerlich versagt.

Falsche Wirtschaftstheorien führen, wie nicht weiter verwunderlich ist, zu falschen politischen Maßnahmen, aber diejenigen, die sie befürworteten, waren selbstverständlich überzeugt davon, dass sie erfolgreich sein würden. Sie irrten sich. Verfehlte wirtschaftspolitische Maßnahmen hatten die Ostasienkrise zehn Jahre zuvor nicht nur ausgelöst, sondern auch dazu geführt, dass sie tiefer war und länger dauerte, als es ansonsten der Fall gewesen wäre, und dass sie geschwächte Volkswirtschaften und Schuldenberge hinterließ.

Das Versagen zehn Jahre zuvor war zum Teil auch ein Versagen der globalen politischen Prozesse. Die Krise traf die Entwicklungsländer, die manchmal auch als »Peripherie« des Weltwirtschaftssystems bezeichnet werden. Diejenigen, die das Weltwirtschaftssystem lenkten, interessierten sich weniger dafür, das Leben und das Auskommen der Menschen in den betroffenen Nationen zu schützen, als dafür, das Überleben westlicher Banken zu sichern, die Kredite an diese Länder vergeben hatten. Heute, da sich Amerika und der Rest der Welt darum bemühen, ihre Volkswirtschaften wieder auf den Pfad robusten Wachstums zurückzuführen, erleben wir abermals ein Versagen der politischen Konzepte *und* der politischen Akteure beziehungsweise Prozesse.

Im freien Fall

Mit der Weltwirtschaft gingen 2008 auch unsere Überzeugungen in den freien Fall über. Langegehegte Ansichten über die Funktionsweise der Wirtschaft, über Amerika und über unsere Helden befinden sich ebenfalls im freien Fall. Im Gefolge der letzten großen Finanzkrise veröffentlichte das Magazin *Time* am 15. Februar 1999 ein Titelbild, das Notenbankpräsident Alan Greenspan, Finanzminister Robert Rubin, denen lange Zeit der Boom der 1990er Jahre als persönliches Verdienst angerechnet wurde, sowie ihren Protegé Larry Summers zeigte. Sie wurden »Ausschuss zur Rettung der Welt« genannt, und im öffentlichen Bewusstsein galten sie lange Zeit als wahre Halbgötter. Im Jahr 2000

schrrieb der bekannte Journalist Bob Woodward eine Greenspan-Hagiographie mit dem Titel *Maestro*.⁵

Ich war vom Umgang mit der Ostasienkrise, den ich aus erster Hand miterlebte, weniger beeindruckt als das Magazin *Time* oder Bob Woodward. Ich und die meisten Menschen in Ostasien waren der Ansicht, dass die ihnen auf Geheiß des »Ausschusses zur Rettung der Welt« vom IWF und US-Finanzministerium aufgezwungenen Maßnahmen die Krise unnötigerweise verschlimmerten. Diese Maßnahmen zeugten von einem mangelnden Verständnis für das Einmaleins der modernen Makroökonomik, das bei einem Konjunkturrückgang eine expansive Geld- und Fiskalpolitik fordert.⁶

Die Öffentlichkeit hat mittlerweile das Vertrauen in die langjährigen Gurus der Wirtschaft verloren. In den letzten Jahren haben wir uns immer wieder an die Wall Street insgesamt gewandt – nicht nur an Halbgötter wie Rubin und Greenspan –, um uns von dort Rat in der Frage zu holen, wie wir das komplexe System unserer Volkswirtschaft steuern sollen. An wen können wir uns heute wenden? Die Ökonomen haben sich ganz überwiegend als nicht viel hilfreicher erwiesen. Viele von ihnen stellten das intellektuelle Rüstzeug bereit, auf das sich Politikgestalter beriefen, als sie die Deregulierung vorantrieben.

Leider findet die Auseinandersetzung um Ideen in der Öffentlichkeit oftmals weniger Beachtung als die Rolle von Einzelpersonen: der Schurken, die die Krise auslösten, und der Helden, die uns retteten. Andere werden Bücher schreiben (oder haben dies bereits getan), die mit dem Finger auf diesen oder jenen Politiker, Amtsträger oder Finanzmanager zeigen, die uns in die gegenwärtige Krise hineinmanövrierten. Dieses Buch verfolgt ein anderes Ziel. Es fußt auf der Überzeugung, dass praktisch alle wichtigen wirtschaftspolitischen Entscheidungen, wie etwa jene, die mit der Deregulierung zusammenhängen, von politischen und ökonomischen »Kräften« – Interessen, Ideen und Ideologien – ins Werk gesetzt wurden, die sich nicht auf bestimmte Einzelpersonen reduzieren lassen.

Als Präsident Ronald Reagan Greenspan 1987 zum Präsidenten der Fed ernannte, ging es ihm um eine Persönlichkeit, die eine entschlossene Deregulierungspolitik betreiben würde. Paul Volcker, der Vorgänger Greenspans an der Spitze der Fed, hatte sich als Notenbankpräsident hohes Ansehen erworben, weil es ihm gelang, die US-Inflationsrate von

11,3 Prozent im Jahr 1979 auf 3,6 Prozent 1987 zu drücken.⁷ Normalerweise hätte eine solche Erfolgsbilanz automatisch eine zweite Amtszeit bedeutet. Aber Volcker wusste, wie wichtig ein straffer rechtlicher Ordnungsrahmen für die Wirtschaft ist, und Reagan wollte jemanden, der mit den Regeln aufräumte. Hätte Greenspan nicht für das Amt zur Verfügung gestanden, hätte es viele andere gegeben, die fähig und bereit gewesen wären, die Deregulierungsaufgabe zu übernehmen. Das Problem war nicht so sehr Greenspan als vielmehr die Tatsache, dass sich die Ideologie der Deregulierung festgesetzt hatte.

Ogleich sich das vorliegende Buch vor allem mit ökonomischen Überzeugungen und ihrem Einfluss auf die Politik befasst, um den Zusammenhang zwischen der Krise und diesen Überzeugungen aufzuzeigen, muss man ganz genau aufdröseln, wie es dazu kam. In diesem Buch geht es nicht darum, »den Täter« zu finden, aber wichtige Elemente des Plots könnten einem guten Krimi entnommen sein: Wie geriet die größte Volkswirtschaft der Welt in den freien Fall? Welche politischen Maßnahmen und welche Ereignisse haben die Große Rezession von 2008 ausgelöst? Wenn wir uns über die Antworten auf diese Fragen nicht verständigen können, können wir uns auch nicht darauf einigen, was zu tun ist, um aus der Krise herauszukommen oder um die nächste zu verhindern. Es ist nicht leicht, zu bestimmen, welchen Anteil an der Krise das Fehlverhalten der Banken, das Versagen der Aufsichtsbehörden und eine allzu lockere Geldpolitik der Fed hatten, aber ich werde erklären, weshalb ich die Hauptverantwortung bei den Finanzmärkten und -instituten sehe.

Die Suche nach den eigentlichen Ursachen gleicht dem Entfernen einzelner Zwiebschalen. Jede Erklärung führt zu weiteren Fragen auf einer tieferliegenden Ebene: Krasse Fehlanreize mögen kurzsichtiges und riskantes Verhalten von Bankern befördert haben, aber weshalb gab es solche perversen Fehlanreize? Die Antwort scheint auf der Hand zu liegen: aufgrund von Mängeln im System der Unternehmensführung und -kontrolle, von Schwächen in der Art und Weise, wie Anreize und Vergütungsregeln festgelegt werden. Aber wieso hat der Markt schlechte Steuerungssysteme und Anreizstrukturen von Unternehmen nicht bestraft? Die natürliche Auslese soll das Überleben der Bestangepassten sicherstellen; Firmen mit Führungs- und Anreizstrukturen, die dem langfristigen Unternehmenserfolg am dienlichsten sind, sollten florieren.

Diese Theorie ist ein weiteres Opfer dieser Krise. Wenn man über die Probleme nachdenkt, die diese Krise im Finanzsektor zum Vorschein brachte, zeigt sich, dass sie allgemeiner Natur sind und dass es in anderen Bereichen ähnliche Probleme gibt. Bemerkenswert ist auch: Sobald man hinter die Fassade blickt – hinter die neuen Finanzprodukte, die zweitklassigen (»subprime«) Hypothekendarlehen und die besicherten Finanzierungsinstrumente –, gleicht diese Krise vielen früheren Krisen in den Vereinigten Staaten und in anderen Ländern. Eine Vermögenspreisblase bildete sich und platzte – mit verheerenden Folgen. Die Bildung der Blase wurde durch eine unsolide, leichtfertige Kreditvergabe der Banken gefördert, die als Sicherheit Vermögensgegenstände akzeptierten, deren Wert durch die Blase künstlich aufgebläht worden war. Die neuen Innovationen erlaubten es den Banken, einen Großteil ihrer Problemkredite zu kaschieren, sie nicht in ihren Bilanzen auszuweisen und so ihren tatsächlichen Verschuldungsgrad zu erhöhen – was die Blase nur noch größer und die Folgen ihres Platzens noch verheerender machte. Neue Instrumente (sogenannte Credit Default Swaps), die angeblich der besseren Risikoabsicherung dienten, aber mindestens genauso sehr die Aufsichtsbehörden täuschen sollten, waren so komplex, dass sie die Risiken vergrößerten. Die große Frage, mit der wir uns in diesem Buch ausführlich befassen werden, lautet also: Wieso und weshalb ließen wir es zu, dass dies *wieder* und in einem solchen Ausmaß geschah?

Während es schwierig ist, die tiefgehenden Erklärungen zu finden, lassen sich einige einfache Erklärungen leicht verwerfen. Wie bereits erwähnt, wollten diejenigen, die an der Wall Street arbeiteten, glauben, dass sie als Einzelpersonen keine Fehler begangen hatten, und sie wollten glauben, dass das *System* selbst im Grunde fehlerfrei arbeitete. Sie hielten sich für die unglückseligen Opfer eines Sturms, wie er ein Mal in tausend Jahren vorkommt. Aber die Krise traf die Finanzmärkte nicht schicksalhaft; sie war vom Menschen gemacht – sie war etwas, was sich die Wall Street selbst und der Gesellschaft antat.

Für diejenigen, die das Argument vom »schicksalhaften Eintreten der Krise« nicht glauben, haben die Fürsprecher der Wall Street andere Erklärungen parat. Durch die Förderung des Wohneigentums und der Kreditvergabe an finanzschwache Bevölkerungskreise habe die Regierung die Krise herbeigeführt. Oder: Die Regierung hätte uns davon ab-

halten sollen; es war die Schuld der Aufsichtsbehörden. Diese Versuche des US-Finanzsystems, die Verantwortung für die Krise auf andere abzuwälzen, hat etwas besonders Ungehöriges, und in späteren Kapiteln werde ich darlegen, warum diese Argumente nicht stichhaltig sind.

Befürworter des Systems tischen einem auch noch ein drittes Argument auf, das gleiche, das vor ein paar Jahren zur Zeit der Skandale um Enron und WorldCom im Schwange war. Danach hat jedes System seine faulen Äpfel, und aus irgendeinem Grund hat unser »System« – die Aufsichtsbehörden und Investoren eingeschlossen – einfach nicht gut genug funktioniert, um sich vor ihnen zu schützen. Zu den Ken Lays (dem Chef von Enron) und Bernie Ebbers (dem Chef von WorldCom) aus den Anfangsjahren des Jahrzehnts kommen Bernie Madoff und eine Vielzahl anderer (wie Allen Stanford und Raj Rajaratnam) hinzu, die heute vor Gericht stehen. Aber die Fehler, die – damals und heute – gemacht wurden, betreffen nicht nur einige wenige Personen. Die Verteidiger des Finanzsektors haben nicht begriffen, dass die gesamte Kiste – das System – faul war.⁸

Immer wenn Probleme so hartnäckig und allgegenwärtig sind, wie es beim US-Finanzsystem der Fall war, kann man daraus nur einen Schluss ziehen: Die Probleme sind systemischer Natur. Die hohen Boni und die grassierende Profitgier an der Wall Street mögen unverhältnismäßig viele skrupellose Banker angelockt haben, aber die Tatsache, dass das Problem universell war, deutet auf fundamentale Fehler im System hin.

Interpretationsschwierigkeiten

In der Politik ist es noch schwieriger, festzustellen, ob eine Maßnahme ein Erfolg oder ein Fehlschlag war, als herauszufinden, wem oder was man etwas als Verdienst anrechnen (und wen oder was man für etwas verantwortlich machen) soll. Aber was heißt Erfolg oder Fehlschlag? Für Beobachter in den Vereinigten Staaten und Europa waren die Rettungsaktionen für die ostasiatischen Länder im Jahr 1997 ein Erfolg, weil die Vereinigten Staaten und Europa von der Krise verschont blieben. Für diejenigen in der Region, deren Volkswirtschaften in Trümmern lagen, deren Träume zerstört, deren Unternehmen bankrott waren und deren Ländern Schuldenberge in Milliardenhöhe aufgebürdet wurden, waren

die Rettungsaktionen ein furchtbarer Fehlschlag. In den Augen der Kritiker hatten die vom IWF und vom US-Finanzministerium propagierten Maßnahmen die Lage nur noch weiter verschlimmert. Für ihre Befürworter hatten sie eine Katastrophe verhindert. Und genau hier liegt der Hase im Pfeffer. Die Fragen lauten: Was wäre gewesen, wenn eine andere Politik betrieben worden wäre? Haben die Maßnahmen des IWF und des US-Finanzministeriums die Wirtschaftskrise verlängert und vertieft oder sie verkürzt und flacher gemacht? Für mich gibt es eine klare Antwort auf diese Frage: Die hohen Leitzinsen und die Ausgabenkürzungen, die der IWF und das Finanzministerium forderten – genau das Gegenteil dessen, was die Vereinigten Staaten und Europa in der gegenwärtigen Krise tun –, haben die Lage verschlimmert.⁹ Die Länder in Ostasien haben sich schließlich wieder erholt, aber dies geschah trotz dieser Maßnahmen, nicht wegen ihnen.

In ähnlicher Weise gelangten viele, die das lang anhaltende hohe Wachstum der Weltwirtschaft in der Ära der Deregulierung beobachteten, zu dem Schluss, dass sich freie Märkte bewährt hätten – die Deregulierung habe diese hohen, nachhaltigen Wachstumsraten ermöglicht. Die Wirklichkeit sah ganz anders aus. Das Wachstum basierte auf einem Schuldenberg: Es stand, gelinde gesagt, auf wackligen Beinen. Westliche Banken wurden mehrfach durch Stützungsprogramme vor dem Zusammenbruch bewahrt, der eine unvermeidliche Folge ihrer leichtfertigen Kreditvergabe gewesen wäre – nicht nur in Thailand, Korea und Indonesien, sondern auch in Mexiko, Brasilien, Argentinien, Russland ... – die Liste ließe sich beliebig verlängern.¹⁰ Nach jeder Episode machte man mehr oder minder im alten Trott weiter, und viele gelangten zu dem Schluss, dass die Märkte, sich selbst überlassen, reibungslos funktionierten. Tatsächlich wurden Märkte immer wieder von der öffentlichen Hand vor den Folgen ihrer eigenen Fehler gerettet. Diejenigen, die zu der Überzeugung gelangt waren, dass mit der Marktwirtschaft alles in Ordnung sei, irrten sich, aber der Irrtum kam erst »zum Vorschein«, als sich eine Krise, die so gravierend war, dass sie nicht ignoriert werden konnte, *hier* ereignete.

Diese Debatten über die Auswirkungen bestimmter politischer Maßnahmen erklären, weshalb sich schlechte Ideen so lange halten können. Meines Erachtens ist die Große Rezession von 2008 die unvermeidliche Folge einer Politik, die in den letzten Jahren verfolgt wurde.

Dass Sonderinteressen – der Finanzmärkte – diese Politik maßgeblich geprägt haben, liegt auf der Hand. Die Rolle der Volkswirtschaftslehre hingegen ist vielschichtiger. Auf die lange Liste derjenigen, die mitverantwortlich für die Krise sind, würde ich auch die Zunft der Ökonomen setzen, denn sie haben die Sonderinteressen mit Argumenten über effiziente Märkte und deren »Selbsteilungskräfte« versorgt – obgleich Fortschritte auf dem Gebiet der ökonomischen Theoriebildung in den letzten zwanzig Jahren gezeigt haben, dass diese Annahmen nur unter eingeschränkten Bedingungen gelten. Infolge dieser Krise werden sich Wirtschaftstheorie und -politik höchstwahrscheinlich genauso stark verändern wie die Wirtschaft selbst, und im vorletzten Kapitel erörtere ich einige dieser Veränderungen.

Ich werde oft gefragt, wieso sich die Ökonomen derart irren konnten. Es gibt immer »skeptische« Ökonomen, die Probleme vorhersehen und »neun der letzten fünf« Rezessionen zutreffend prognostiziert haben. Aber es gab eine kleine Gruppe von Ökonomen, die nicht nur skeptisch, sondern sich auch – aufgrund gemeinsamer Ansichten – einig waren, *weshalb* die Wirtschaft mit diesen unvermeidlichen Problemen konfrontiert sein würde. Auf verschiedenen jährlichen Konferenzen, auf denen wir zusammenkamen, wie etwa dem Weltwirtschaftsforum in Davos, tauschten wir uns über unsere Diagnosen aus und versuchten zu erklären, weshalb der Tag der Abrechnung, den jeder von uns kommen sah, noch nicht eingetroffen war.

Wir Ökonomen verstehen uns gut darauf, grundlegende Kräfte zu erkennen; die genaue zeitliche Abfolge von Ereignissen können wir dagegen nicht zuverlässig vorhersagen. Bei der Konferenz in Davos im Jahr 2007 befand ich mich in einer unangenehmen Lage. Beim Treffen im Jahr zuvor hatte ich eindringlich vor drohenden Problemen gewarnt. Doch die Weltwirtschaft wuchs nach wie vor in atemberaubendem Tempo. Die globale Wachstumsrate von sieben Prozent war praktisch beispiellos, und sie trug auch in Afrika und Lateinamerika Früchte. Wie ich meinen Zuhörern darlegte, bedeutete dies entweder, dass meine theoretischen Grundannahmen falsch waren oder dass die Krise, wenn sie denn ausbrechen würde, härter und länger wäre, als ursprünglich angenommen. Aus naheliegenden Gründen entschied ich mich für die zweite Interpretation.

Die gegenwärtige Krise hat grundlegende Mängel im kapitalistischen System offenbart oder zumindest in der besonderen Spielart des Kapitalismus, die in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts in den Vereinigten Staaten entstanden ist (diese Variante wird manchmal auch »amerikanischer Kapitalismus« genannt). Es geht also nicht bloß um das Fehlverhalten Einzelner oder spezifische Fehler, und es geht auch nicht nur darum, einige kleine Probleme zu beheben oder ein paar politische Maßnahmen nachzuzustieren.

Diese Mängel wurden lange Zeit nicht erkannt, weil wir Amerikaner so sehr an unser Wirtschaftssystem glauben. »Unser Team« war um so vieles erfolgreicher gewesen als das unseres Erzfeindes, des Ostblocks. Die Stärke unseres Systems erlaubte uns, über die Schwäche ihres Systems zu triumphieren. Wir feuerten unser Team in allen Wettkämpfen an: die Vereinigten Staaten gegen Europa, die USA gegen Japan. Als der damalige US-Verteidigungsminister Donald Rumsfeld das »Alte Europa« wegen seiner Ablehnung des Irakkriegs attackierte, war klar, an welchen Wettkampf er dachte – den zwischen dem erstarrten europäischen Sozialmodell und dem dynamischen US-amerikanischen Modell. In den 1980er Jahren hatten die Erfolge Japans einige Selbstzweifel in uns ausgelöst. War unser System dem der Japan AG tatsächlich überlegen? Diese Sorge war ein Grund, weshalb einige aus der Wirtschaftskrise in Ostasien 1997, wo viele Länder Aspekte des japanischen Modells übernommen hatten, so großen Trost schöpften.¹¹ Zwar haben wir uns nicht öffentlich über die Stagnation der japanischen Wirtschaft in den 1990er Jahren gefreut, aber wir drängten die Japaner, unsere Spielart des Kapitalismus zu übernehmen.

Die nackten Zahlen verstärkten unsere Selbsttäuschung. Schließlich wuchs unsere Wirtschaft viel schneller als die fast aller anderen Länder, mit Ausnahme der chinesischen – und in Anbetracht der Probleme, die wir im chinesischen Bankensystem vermuteten, sei es nur eine Frage der Zeit, bis es ebenfalls zusammenbräche.¹² So dachten wir.

Es ist nicht das erste Mal, dass die Fehlinterpretation von Zahlen Urteile (die sehr fehleranfälligen Urteile der Wall Street eingeschlossen) maßgeblich beeinflusst hat. In den 1990er Jahren wurde Argentinien als die große Erfolgsgeschichte Lateinamerikas hingestellt – als der Triumph des »Marktfundamentalismus« auf der Südhalbkugel. Die argentinischen Wachstumsstatistiken sahen einige Jahre lang blendend aus. Aber wie im

Fall der Vereinigten Staaten basierte das argentinische Wachstum auf einem Schuldenberg, der ein langfristig nicht tragfähiges Konsumniveau aufrechterhielt. Im Dezember 2001 erreichte die Verschuldung schließlich eine kritische Schwelle, und die Wirtschaft brach zusammen.¹³

Selbst heute noch bestreiten viele, dass unsere Marktwirtschaft vor wirklich großen Problemen stehe. Sobald die gegenwärtige Durststrecke hinter uns liege – und jede Rezession geht einmal zu Ende –, würden wir wieder auf den Pfad robusten Wachstums zurückkehren, freuen sie sich. Doch wenn man die US-Wirtschaft genauer unter die Lupe nimmt, erkennt man einige tiefer sitzende Probleme: eine Gesellschaft, in der sogar das Einkommen der Mittelschicht seit einem Jahrzehnt stagniert, eine Gesellschaft, die durch wachsende Ungleichheit geprägt ist; ein Land, in dem – auch wenn es spektakuläre Ausnahmen gibt – die statistischen Chancen eines armen Amerikaners, es an die Spitze der Einkommenspyramide zu schaffen, geringer sind als im »Alten Europa«¹⁴ und in dem die durchschnittlichen Ergebnisse bei standardisierten schulischen Leistungstests bestenfalls mittelmäßig ausfallen.¹⁵ Nach allem, was man so hört, sind – *neben dem Finanzsektor* – etliche weitere wirtschaftliche Schlüsselsektoren in Schwierigkeiten, unter anderem das Gesundheitswesen, die Energiewirtschaft und das verarbeitende Gewerbe.

Aber die Probleme, die angegangen werden müssen, beschränken sich nicht auf die Vereinigten Staaten. Die Ungleichgewichte im Welt-handel, die schon vor der Krise bestanden, werden nicht von selbst verschwinden. In einer globalisierten Wirtschaft kann man die Probleme Amerikas nur dann umfassend angehen, wenn man sie in diesem übergeordneten Rahmen betrachtet. Die *weltwirtschaftliche* Nachfrage bestimmt das globale Wachstum, und die Wirtschaft der Vereinigten Staaten wird nur dann auf den Pfad robusten, selbsttragenden Wachstums zurückkehren – und nicht in eine Stagnation nach japanischem Muster verfallen –, wenn die Weltwirtschaft stark ist. Und solange ein Teil der Welt weiterhin viel mehr produziert, als er konsumiert, und ein anderer Teil – ein Teil, der sparen sollte, um die Bedürfnisse seiner alternden Bevölkerung befriedigen zu können – weit mehr konsumiert, als er produziert, wird die Weltwirtschaft diese Stärke kaum erreichen.

Als ich mit der Niederschrift dieses Buches begann, herrschte ein Gefühl der Hoffnung: Der neue Präsident, Barack Obama, werde die verfehlte Politik der Regierung Bush korrigieren, und unsere Wirtschaft werde nicht nur schon bald deutliche Zeichen der Erholung zeigen, sondern wir würden auch die längerfristigen Herausforderungen angehen. Das US-Haushaltsdefizit werde vorübergehend anwachsen, aber das Geld werde zumindest sinnvoll verwendet: um Familien zu helfen, ihre Eigenheime zu behalten, für Investitionen, die die langfristige Produktivität steigern und die Umwelt schützen, und im Gegenzug für die staatliche Finanzhilfe, die den Banken gewährt wurde, erhalte die öffentliche Hand einen Anspruch auf Beteiligung an zukünftigen Erträgen, der das Risiko, das die Allgemeinheit auf sich nahm, ausgleichen würde.

Aber die Hoffnungen haben sich nur zum Teil erfüllt. Selbstverständlich sollten wir uns darüber freuen, dass die Katastrophe, die viele im Herbst 2008 für unvermeidlich hielten, verhindert wurde. Aber einige der Geschenke an die Banken waren genauso sinnlos wie die unter Präsident Bush; die Hilfe an die Eigenheimbesitzer fiel geringer aus, als ich erwartet hätte. Das neue Finanzsystem, dessen Konturen allmählich zum Vorschein kommen, ist weniger wettbewerbsfähig; und die Mega-Banken, die aufgrund ihrer Größe de facto einen staatlichen »Insolvenzschutz« genießen (wegen der angeblichen Risiken für das gesamte Wirtschaftssystem), stellen ein noch größeres Problem dar. Gelder, die für die Restrukturierung der Wirtschaft und für die Gründung neuer, dynamischer Unternehmen hätten ausgegeben werden können, wurden verschwendet, um alte, bankrotte Firmen zu retten. Andere Aspekte von Obamas Wirtschaftspolitik waren zweifellos Schritte in die richtige Richtung. Aber es wäre unredlich, Bush für bestimmte politische Maßnahmen zu kritisieren und stumm zu bleiben, wenn sein Nachfolger die gleiche Politik betreibt.

Noch aus einem weiteren Grund fiel es mir nicht leicht, dieses Buch zu schreiben. Ich kritisiere – einige würden sagen: verunglimpfe – die Banken, die Banker und andere Finanzmarktakteure. Ich habe viele, viele Freunde in diesem Sektor – intelligente, engagierte Männer und Frauen, gute Staatsbürger, die verantwortungsvoll darüber nachdenken, welchen Beitrag sie zu einer Gesellschaft leisten können, die sie so reichlich belohnt hat. Sie spenden nicht nur großzügig, sondern sie arbeiten auch hart für die Dinge, an die sie glauben. Sie würden sich in den Zerrbil-

UNVERKÄUFLICHE LESEPROBE



Joseph Stiglitz

Im freien Fall

Vom Versagen der Märkte zur Neuordnung der Weltwirtschaft

Paperback, Klappenbroschur, 512 Seiten, 13,5 x 21,5 cm

ISBN: 978-3-570-55165-3

Pantheon

Erscheinungstermin: August 2011

Wir brauchen eine neue globale Wirtschaftspolitik

Mit der Wirtschaftskrise hat sich die jahrzehntlang herrschende Wirtschaftsdoktrin selbst entzaubert: Falsche Anreize, entfesselte Märkte und eine ungerechte Verteilung des Reichtums haben die Welt an den Rand des Abgrunds geführt. Für Joseph Stiglitz ist klar: Ein »Weiter so« kann es nicht geben. Statt mit hektischen Rettungsmaßnahmen die eigene, nationale Wirtschaft zu retten und danach wieder zur Tagesordnung überzugehen, müssen wir diesen kritischen Moment nutzen, um eine neue globale Wirtschafts- und Finanzpolitik zu schaffen.

 [Der Titel im Katalog](#)