KOMMENTAR 08.10.2013 | Joseph E. Stiglitz

Der Irrtum der Fünf-Minuten-Keynesianer

Als die US-Investmentbank Lehman Brothers 2008 zusammenbrach und damit die schlimmste Finanzkrise seit der Großen Depression auslöste, sah es aus, als würde sich ein breiter Konsens über die Ursachen der Krise herausbilden: Ein aufgeblähtes, dysfunktionales Finanzsystem hatte zur Fehlallokation von Kapital geführt und, statt die Risiken zu steuern, selbst Risiken geschaffen. Die Finanzderegulierung hatte – zusammen mit einer Politik lockeren Geldes – zu überzogener Risikofreudigkeit geführt. Die Geldpolitik wäre ein relativ ineffektives Mittel zur Wiederbelebung der Volkswirtschaft, auch wenn eine noch lockerere Geldpolitik den völligen Zusammenbruch des Systems verhindern könnte. Daher müsste man sich stärker auf die Fiskalpolitik stützen – d.h. auf höhere Staatsausgaben.

Fünf Jahre später klopfen sich einige auf die Schulter, weil eine weitere Depression vermieden wurde. Doch kann keiner in Europa oder den USA behaupten, der Wohlstand sei zurückgekehrt. Die Europäische Union ist gerade erst dabei, eine Rezession zu überwinden, und einige ihrer Mitgliedsstaaten stecken in einer Depression. In vielen EU-Ländern ist das BIP nach wie vor niedriger oder nur unerheblich höher als vor der Rezession. Fast 27 Millionen Europäer sind arbeitslos.

In ähnlicher Weise finden 22 Millionen Amerikaner keine Vollzeitstelle, obwohl sie sich darum bemühen. Die Erwerbsquote in den USA ist auf einen Stand gefallen, wie man ihn nicht erlebt hat, seit die Frauen begannen, in großer Zahl auf den Arbeitsmarkt zu drängen. Einkommen und Vermögen der meisten Amerikaner liegen unter dem Niveau, das sie lange vor der Krise erreicht hatten. Tatsächlich ist das Durchschnittseinkommen eines männlichen Vollzeit-Arbeitnehmers heute niedriger als irgendwann in den letzten vier Jahrzehnten.

Zwar wurden ein paar Schritte unternommen, um die Lage an den Finanzmärkten zu verbessern. Es gab ein paar Erhöhungen bei den Kapitalanforderungen – die freilich viel niedriger ausfielen als nötig. Ein paar riskante Derivate – finanzielle Massenvernichtungswaffen – werden nun börslich gehandelt, was ihre Transparenz erhöht und die von ihnen

ausgehenden systemischen Risiken mindert, doch große Mengen werden weiterhin auf trüben, inoffiziellen Märkten gehandelt, was bedeutet, dass wir kaum etwas über die Risiken wissen, denen einige unserer größten Finanzinstitute ausgesetzt sind.

Die Konzentration im Finanzsystem hat sich noch verstärkt. Banken sind jetzt nicht nur zu groß, vernetzt und korreliert, um sie scheitern zu lassen, sondern auch zu groß, um sie zu kontrollieren und für Fehlverhalten zur Verantwortung zu ziehen.

Genauso wurden ein paar unlautere und diskriminierende Kreditvergabe- und missbräuchliche Kreditkartenpraktiken eingeschränkt, doch andere genauso ausbeuterische Praktiken bestehen fort. Arme Arbeitnehmer werden noch immer viel zu oft mit Kurzkrediten zu Wucherzinsen ausgenutzt. Die marktbeherrschenden Banken erlegen dem Handel noch immer hohe Gebühren für Lastschrift- und Kreditkarten auf, die um ein Mehrfaches über dem liegen, was ein echter Wettbewerb zulassen würde. Dies sind schlicht Steuern, deren Erlöse – statt öffentlichen Zwecken zu dienen – in private Hände fließen.

Andere Probleme wurden überhaupt nicht in Angriff genommen, und einige haben sich verschärft. Amerikas Hypothekenmarkt wird nach wie vor künstlich am Leben gehalten: Der Staat garantiert inzwischen mehr als 90 Prozent aller Hypotheken, und die Obama-Regierung hat noch nicht einmal Vorschläge für ein neues System gemacht, das eine verantwortungsbewusste Kreditvergabe zu wettbewerblichen Bedingungen sicherstellen würde. Die Konzentration im Finanzsystem hat sich sogar noch verstärkt, was das Problem verschärft, dass die Banken nicht nur zu groß, vernetzt und korreliert sind, um sie scheitern zu lassen, sondern auch zu groß, um sie zu kontrollieren und für Fehlverhalten zur Verantwortung zu ziehen. Trotz einer nicht enden wollenden Reihe von Skandalen – von der Geldwäsche und Marktmanipulation bis zur rassischen Diskriminierung bei der Kreditvergabe und illegalen Zwangsvollstreckungen – wurde bisher kein leitender Vertreter einer Bank zur Verantwortung gezogen, und wenn Geldstrafen verhängt wurden, waren sie viel kleiner, als sie es hätten sein sollen, damit systemisch bedeutsame Finanzinstitute ja nicht in ihrem Bestand gefährdet würden.

Rating-Agenturen: Das grundlegende Problem – ein System von Fehlanreizen, bei dem die Agenturen von den Firmen

Die Rating-Agenturen wurden in zwei zivilgerichtlichen Verfahren zur Verantwortung gezogen. Aber auch hier betrugen die Summen, die sie zahlen mussten, nur einen Bruchteil der Verluste, die sie durch ihr Handeln verursacht hatten. Schlimmer noch: Das grundlegende

bezahlt werden, die sie bewerten sollen – besteht nach wie vor.

Problem – ein System von Fehlanreizen, bei dem die Agenturen von den Firmen bezahlt werden, die sie bewerten sollen – besteht nach wie vor fort.

Die Banken prahlen, dass sie alle staatlichen Rettungsgelder, die sie nach Ausbruch der Krise erhalten hätten, vollständig zurückgezahlt hätten. Nur erwähnen sie dabei nie, dass jeder, der praktisch zinslos enorme staatliche Kredite erhalten hätte, Milliarden einfach dadurch hätte verdienen können, dass er das Geld an den Staat zurückverleiht. Genauso wenig erwähnen sie die Kosten, die der übrigen Volkswirtschaft auferlegt wurden: kumulative Produktionsverluste in Europa und den USA von deutlich über fünf Billionen Dollar.

Zugleich haben diejenigen, die argumentierten, dass geldpolitische Maßnahmen allein nicht ausreichen würden, Recht behalten. Ja, wir waren alle Keynesianer – aber viel zu kurz. Dann machten fiskalische Impulse der Austerität Platz, mit vorhersehbaren – und vorhergesagten – negativen Auswirkungen auf die Wirtschaftsentwicklung.

Das Finanzsystem mag stabiler sein als vor fünf Jahren, aber das sagt nicht viel aus

In Europa freuen sich jetzt einige, dass die Konjunktur möglicherweise die Talsohle erreicht hat. Dank des neuerlichen Produktionswachstums ist die Rezession – definiert als zwei aufeinander folgende Quartale wirtschaftlicher Kontraktion – offiziell vorbei. Doch in jedem aussagefähigen Sinne steckt eine Volkswirtschaft, in der die Einkommen der meisten Menschen unter dem Niveau von vor 2008 liegen, weiter in der Rezession. Und eine Volkswirtschaft, in der – wie derzeit in Griechenland und Spanien – 25 Prozent der Arbeitnehmer (und 50 Prozent der jungen Leute) arbeitslos sind, steckt weiter in der Depression. Die Austerität ist gescheitert, und es besteht auf absehbare Zeit keine Aussicht auf Rückkehr zur Vollbeschäftigung.

Das Finanzsystem mag stabiler sein als vor fünf Jahren, aber das sagt nicht viel aus – damals stand es am Rande des Abgrunds. Diejenigen in der Regierung und im Finanzsektor, die sich aufgrund der Rückkehr der Banken in die Gewinnzone und der schwachen – wenn auch hart erkämpften – Verbesserungen bei der Regulierung selbst auf die Schulter klopfen, sollten sich lieber auf das konzentrieren, was noch zu tun ist. Das Glas ist bestenfalls ein Viertel voll. Für die meisten Menschen ist es

zu drei Vierteln leer.

Aus dem Englischen von Jan Doolan (Project-Syndicate)



Joseph E. Stiglitz
New York

Joseph E. Stiglitz ist Professor an der *Columbia University* und war Vorsitzender des *Council of Economic Advisers* der Regierung von Bill Clinton sowie *Senior Vice President* und *Chief Economist* der Weltbank. Im Jahr 2001 erhielt er den Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften.

5 LESERBRIEFE

Volker schrieb am 17.10.2013

Und wieder wird an der wahren Ursache vorbeigeschrieben: Das herrschende verzinste Schuldgeldsystem zwingt systembedingt zur steigenden Verschuldung, und diese zum ewigen Wirtschaftswachstum, um die immer weiter steigenden Zinslasten stemmen zu können. Dieses System ist (mal wieder) kurz vor dem Kollaps. Die Auswüchse in der Finanzwirtschaft sind die Folge dieses System. Den

Schulden stehen auf der anderen Seite immense Vermögen gegenüber, die irgendeine Anlage suchen. Wenn es nicht mehr genug sinnvolle Investitionen gibt , werden eben unsinnige erfunden, hinter denen kein reeler Wert mehr steht.

Markwart schrieb am 22.01.2014

Herr Professor,

ein lesenswerter Artikel.Danke.

Thomas Bartsch-Hauschild schrieb am 23.02.2014

Die erste Diagnose und Analyse über die Ursachen der ausgelösten Finanzkrise und der Versuch in Zukunft mit politischen Mitteln und regularien ,dass so schmerzlich verlorene Primat des Politischen handelns wieder zurückzugewinnen,lebt wahrlich in einer "Traumwelt" oder will an dieser "Schnittstelle" die Macht der Logik des unersättlichen Finanzkapitalismus einfach negieren. Die nächste Krise kommt bestimmt,auch Atromkraftwerke sind
immer nur begrenzt so lange sicher,bis Fukochima kam

oder
Tschnernobyl weit weg liegt.So weit...nicht gut.!

Joachim schrieb am 07.05.2014

Die Federal Reserve Bank der USA wird nicht umsonst von vielen Seiten "das Biest" genannt. Lediglich durch überproportionales langfristiges Geldmengenwachstum, durch Kreditvergaben zum quasi Nulltarif, kõnnen die enormen Zinslasten der Amerikaner noch bedient werden.

Die Niedrigzinspolitik ist notwendig, da hõhere Zinsen das "Aus" in der Haushaltspolitik, sprich Erreichen der jeweiligen Schuldenobergrenze enorm beschleunigen würden.

Anderen Nationen wurden mit von den amerikanischen Ratingagenturen als sicher und erstklassig eingestuften CDF's faule Hypothekenkredite in Billionenhõhe durch Verkauf an jeweilige Banken in diesen Ländern aufgelastet.

Länder wie Island waren vorher relativ unverschuldet, die

Krise in Europa wurde damit eingeläutet und die Regierungen in Europa spielen dieses Spiel mit.

Inflationsdaten werden ohne die Bereiche Ernährung und Energie berechnet und wenn die Lebenshaltungskosten sich in den letzten 10 bis 15 Jahren mehr als verdoppelt haben, wird so getan, als ob man, insbesondere in den USA, ein Deflationsproblem hätte, damit ja die Zinsen dort niedrig gehalten werden kõnnen.

Um den Dollar zu halten, sind internationale Krisen besonders interessant, da bei jeder Krise eine Flucht in den Dollar stattfindet.... oder sollte man sagen, die Geldherscher der Welt aus den USA ziehen dann ihre Dollars aus anderen Ländern wieder ab.

Gold wird manipuliert und an den Finanzmärkten spricht man ganz offen von den "Naked Shorts" und das ist ja auch kein Problem, da keiner das Recht hat, bei der Federal Reserve ein Audit durchzuführen.
Die Deutschen müssen bos ins Jahr 2017 warten, um 300 to ihrer insgesamt 1500 to Gold, die in den USA gelagert sein sollen zurückzubekommen und als die ersten

Tõnnchen im unteren einstelligen Bereich geliefert werden, handelte es sich um neu eingechmolzenes Gold und nicht um Gold, was ursprünglich dort deponiert worden ist.
Goldlieferungrn nach China mussten wiederholt werden, da es sich bei den Erstlieferungen um Fälschungen handelte.

Die ukrainische Übergangsregierung hat angeblich das ukrainische Gold vor den Russen in den USA "in Sicherheit gebracht".

Wenn man sich die Krise in der Ukraine aus geldpolitischer Sicht betrachtet, verliert dabei Russland und die EU am meisten, was wiederum den USA zugute kommt.

Am erschreckendsten erscheint mir jedoch unsere eigene Regierung, die ohne das mindeste Schamgefühl bezüglich der deutschen Nazivergangenheit und an Russen und Ukrainern begangener Verbrechen, die Kriegshetze der USA mitbetreibt.

Die USA erscheinen langsam aber sicher wie der Kaiser,

der aeine Kleider verliert und die deutsche Politik erscheint wie ein Vasalle und dumm und unterwürfig ergeben oder erpressbar, weil schon zu lange ausspioniert.

wie sagte so schõn die amerikanische Staatssekretärin Viktoria Nuland im Zusammenhang mit der Krise in der Ukraine: "Fuck the EU"

Ich halte Putin für wesentlich berechenbarer als unsere sogenannten Verbündeten und unsere eigene Regierung! Beten wir!!!

Imre schrieb am 05.06.2014

Zum Kommentar von Joachim:
Volle Zustimmung zu Ihren Ausführungen-alle wichtigen Probleme benannt - nur, beten allein wird nicht reichen.
Angesichts desinformierter Wählermehrheit in D - siehe EU-Wahl -fällt mir auch keine kurzfristige Alternative ein.
Werden wohl erst alle reinfallen müssen, bevor die Mehrheit
munter wird!

Imre