

» Beobachtungen zur Zeit «

No 15



M. M. WARBURG & CO

1798

Der Niedergang des Westens – Wie Institutionen verfallen und Ökonomien sterben

von Niall Ferguson

Aus dem Englischen von Klaus-Dieter Schmidt

Auszug aus der deutschen Übersetzung 2013, Propyläen Verlag in der Ullstein Buchverlage GmbH, Berlin

Vor fast einem Vierteljahrhundert, im Sommer 1989, konnte Francis Fukuyama kühn einen „klaren Triumph des wirtschaftlichen und politischen Liberalismus verkünden“ und behaupten, „das Ende der ideologischen Entwicklung der Menschheit“ bestünde in „der allgemeinen Einführung der westlichen liberalen Demokratie als finaler Regierungsform“. Wie anders sieht die Welt heute aus. Der Wirtschaftsliberalismus ist ein ramponierter Markenname, während die Vertreter des *Staatskapitalismus* in China und anderswo offen die westliche Demokratie verhöhnen. Der Westen stagniert, und zwar nicht nur ökonomisch. Für 2012 erwartete die Weltbank eine Schrumpfung der europäischen Wirtschaft und in den Vereinigten Staaten lediglich ein Wachstum von zwei Prozent. China wächst derzeit gut viermal und Indien dreimal so schnell. Laut Internationalem Währungsfonds wird das Bruttoinlandsprodukt Chinas 2016 dasjenige der USA übertreffen. Wer 1989 im Westen investiert hat, ist dafür bestraft worden (er hat seit 2000 keinen Gewinn mehr gemacht), während diejenigen, die im Rest der Welt investiert haben, reich belohnt worden sind. Diese große Rekonvergenz ist ein weit erstaunlicherer historischer Vorgang als der Zusammenbruch des Kommunismus, den Fukuyama so scharfsichtig prophezeit hat. Zu dem Zeitpunkt, als er seine Voraussage niederschrieb, befand sich das ökonomische Gravitationszentrum der Welt noch fest im Nordatlantik. Heute liegt es jenseits des Urals, und 2025 wird es knapp nördlich von Kasachstan liegen – fast auf demselben Längengrad wie im Jahr 1500, am Vorabend des Aufstiegs des Westens.

Die modische Erklärung ist das Deleveraging: der schmerzliche Prozess der Schuldenreduzierung. In der Tat gibt es für das Ausmaß der Schulden im Westen kaum einen Präzedenzfall. Die Summe der öffentlichen und privaten Schulden übersteigt erst zum zweiten Mal in der amerikanischen Geschichte die Marke von 250 Prozent des BIP. In einem Überblick über fünfzig Länder macht das McKinsey Global Institute 45 Länder aus, die seit 1930 Episoden der Schuldentilgung erlebt haben. In nur acht dieser Länder lag die Anfangsschuldung bei über 250 Prozent des BIP, wie es heute in allen großen englischsprachigen Ländern (einschließlich Australien und Kanada), allen großen kontinentaleuropäischen Ländern (einschließlich Deutschland) sowie Japan und Südkorea der Fall ist.

Zugunsten des Deleveraging wird angeführt, Staatshaushalte und Banken bemühten sich um eine Schuldenreduzierung, nachdem sie verrückterweise auf stetig steigende Immobilienpreise gesetzt hatten. Als Folge der Einsparungen ist die gesamtwirtschaftliche Nachfrage drastisch gesunken, und um eine tödliche Schuldendeflation zu verhindern, haben Regierungen und Zentralbanken zahlreiche, für Friedenszeiten beispiellose fiskalische und monetäre Anreize geschaffen. Die daraus entstehenden Defizite des öffentlichen Sektors tragen dazu bei, die Schrumpfung abzumildern, beschwören aber auch das Risiko herauf, dass sich eine Krise der privaten Überschuldung in eine Krise der öffentlichen Überschuldung verwandelt. Auf die gleiche Weise verhinderte die Ausweitung der Zentralbankbilanzen zwar eine Lawine von Bankzusammenbrüchen, scheint aber, von heute aus gesehen, nur begrenzt wachstumsfördernd oder reflationierend gewirkt zu haben.

Doch es geht mehr vor als nur Deleveraging. Man schaue sich folgende Zahlen an: Die US-Wirtschaft hat zwischen Juni 2009 und Herbst 2012 2,6 Millionen Arbeitsplätze geschaffen. Im selben Zeitraum haben 3,1 Millionen Arbeitnehmer Invalidenrente beantragt. Der Prozentsatz von Amerikanern im arbeitsfähigen Alter, die Invalidenrente beziehen, ist seit 1990 von unter drei auf sechs Prozent gestiegen. Europäern ist die Art, wie hier Arbeitslosigkeit verschleiert – und verstetigt – wird, nur zu vertraut. Leistungsfähige Menschen behaupten, arbeitsunfähig zu sein, und ziehen sich ins Privatleben zurück. Traditionell ziehen jedes Jahr drei Prozent der Amerikaner in einen anderen Bundesstaat um, für gewöhnlich auf der Suche nach Arbeit. Seit dem Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007 hat sich diese Rate halbiert. Auch die soziale Mobilität ist zurückgegangen. Und im Unterschied zur Großen Depression der 1930er Jahre führt unsere *kleine Depression* kaum zu einer Verringerung der enormen Ungleichheit in der Einkommensverteilung, die sich in den letzten drei Jahrzehnten herausgebildet hat. Der Einkommensanteil des obersten Prozents der Haushalte stieg zwischen 1970 und 2007 von neun auf 24 Prozent und sank in den folgenden drei Krisenjahren lediglich um knapp vier Prozentpunkte.

Dies kann man nicht alles dem Deleveraging anlasten. Globalisierung, technologischer Wandel, Bildung und Fiskalpolitik spielen in der amerikanischen

Debatte auch eine Rolle. Konservative neigen dazu, die ersten beiden Entwicklungen als unaufhaltbare Motoren der Veränderung zu betrachten, die Arbeitsstellen für Geringqualifizierte vernichten, indem sie sie ins Ausland verlagern oder automatisieren. Dagegen sehen Liberale die Ursache der zunehmenden Ungleichheit in ungenügenden Investitionen ins staatliche Bildungswesen und den von den Republikanern eingeführten Steuererleichterungen zugunsten der Reichen. Aber es gibt gute Gründe für die Annahme, dass noch andere Kräfte am Werk sind, solche, die in der entnervend engstirnigen verbalen Schlamm-schlacht, die in den Vereinigten Staaten heutzutage als politische Debatte betrachtet wird, übersehen werden.

Die Krise der Staatsfinanzen ist kein exklusiv amerikanisches Phänomen. Japan, Griechenland, Italien, Irland und Portugal gehören ebenfalls zum Club der Länder, deren Staatsschulden das BIP übersteigen. Indien hatte 2012 sogar ein noch größeres zyklisch angepasstes Defizit als die Vereinigten Staaten, während es Japan erheblich schwerer fällt, die Schuldenquote (die Staatsschulden im Verhältnis zum BIP) auf erträglichem Niveau zu stabilisieren. Auch das Doppelproblem von langsamem Wachstum und zunehmender Ungleichheit ist nicht auf die Vereinigten Staaten beschränkt. Überall in der englischsprachigen Welt hat sich der Einkommensanteil des obersten Prozents der Haushalte seit etwa 1980 vergrößert. In geringerem Maß geschah dies auch in einigen europäischen Ländern, insbesondere in Finnland, Norwegen und Portugal, sowie in einigen Schwellenländern, einschließlich China. Bereits 2010 gab es in China mindestens 800 000 Dollarmillionäre und 65 Milliarden. Vom globalen obersten Prozent waren annähernd vier Prozent (insgesamt 1,6 Millionen Menschen) Chinesen. In anderen Ländern, einschließlich des wirtschaftlich erfolgreichen Deutschland, hat die soziale Ungleichheit kaum zugenommen, während einige weniger entwickelte Länder, insbesondere Argentinien, ungleicher geworden sind, ohne globaler zu werden. Meiner Ansicht nach gibt es mehrere Wege, die Symptome zu erklären, die Adam Smith das Stadium des Stillstands nannte. Heute sind unsere Gesetze und Institutionen das Problem. Die Große Rezession ist bloß ein Symptom einer tiefgreifenden Großen Degeneration.

Um zu beweisen, dass die westlichen Institutionen tatsächlich heruntergekommen sind, werde ich einige vor langer Zeit versiegelte Blackboxes öffnen müssen. Die erste trägt das Etikett *Demokratie*. Auf der zweiten steht *Kapitalismus*, auf der dritten *Rechtsstaat* und auf der vierten *Zivilgesellschaft*. Zusammen stellen sie die Hauptkomponenten unserer Zivilisation dar. Ich möchte zeigen, dass diese Boxen höchst komplexe Ansammlungen von Institutionen um jeweilige Bereiche – Politik, Wirtschaft, Recht und Gesellschaft – enthalten.

Am Anfang möchte ich etwas zu unserer modernen repräsentativen Regierungsform sagen – und dazu, woran sie leidet. Ausgangspunkt ist die gängige Annahme, es sei generell besser, wenn eine Regierung die Regierten in irgendeiner Weise repräsentiert. Der Grund dafür ist nicht nur, dass Demokratie per se etwas Gutes ist, wie Amartya Sen meint, sondern auch, dass eine repräsentative Regierung eher als eine autoritäre Regierung auf Veränderungen der allgemeinen Präferenzen reagiert und es daher wenig wahrscheinlich ist, dass sie derart katastrophale Fehler macht, wie autoritäre Herrscher sie häufig begehen. Wer heute die westliche Demokratie abschreibt – und ich höre solche Klagen immer öfter – und sich nach einem Pekinger Einparteiensstaat sehnt, in dem Technokraten auf der Grundlage von Fünfjahresplänen die Entscheidungen treffen, irrt sich gewaltig. Ein solches System war es, das China sowohl Sonderwirtschaftszonen als auch die Ein-Kind-Politik beschert hat: Erstere war ein Erfolgsmodell, Letztere eine Katastrophe, deren Gesamtkosten nicht absehbar sind.

Aber die Kritiker der westlichen Demokratie bemängeln zu Recht, dass unseren politischen Institutionen etwas fehlt. Das offensichtliche Symptom der Malaise sind die riesigen Schulden, die wir in den letzten Jahrzehnten angehäuft haben und die nicht wie in der Vergangenheit kriegsbedingt sind. Laut Internationalem Währungsfonds sollen die griechischen Staatsschulden 2012 einen Höchststand von 153 Prozent des BIP erreicht haben. Für Italien liegt dieser Anteil bei 123, für Irland bei 113, für Portugal bei 112 und für die Vereinigten Staaten bei 107 Prozent. In Großbritannien machen die Staatsschulden knapp 88 Prozent aus. Japan – das als erstes nichtwestliches Land westliche Institutionen eingeführt hat – ist in dieser Beziehung führend auf der Welt: Seine Staatsschulden liegen bei annähernd 236 Prozent des BIP; das ist mehr

als dreimal so hoch wie vor zwanzig Jahren. Noch aussagekräftiger ist das Verhältnis der Schulden zu den Staatseinnahmen, aus denen immerhin Zinsen und Tilgung beglichen werden müssen.

Häufig wird über diese Schulden geredet, als wären sie selbst das Problem. Das Ergebnis ist ein ziemlich steriler Streit zwischen Verfechtern von Sparsamkeit einerseits und denen von Wachstumsimpulsen andererseits. Nach meiner Ansicht sind die Schulden jedoch Folge einer tieferreichenden institutionellen Fehlfunktion.

Kern des Problems ist, dass Staatsschulden es der gegenwärtigen Generation von Wählern erlauben, auf Kosten derjenigen zu leben, die zum Wählen noch zu jung oder noch gar nicht geboren sind. In dieser Hinsicht sind die Zahlen, die für gewöhnlich unter dem Rubrum Staatsschulden genannt werden, höchst irreführend, denn sie umfassen nur die Summe, die der Staat in Form von Schuldverschreibungen angehäuft hat. Die rasch wachsende Zahl dieser Papiere impliziert sicherlich eine zunehmende Belastung derjenigen, die jetzt und in Zukunft eine Arbeit haben, denn auch wenn die Zinssätze für die größten souveränen Kreditnehmer auf dem niedrigen Niveau von heute bleiben sollten, wird der Betrag, mit dem die Schulden bedient werden müssen, unvermeidlicherweise steigen. Aber zu den Schulden in Form von Schuldverschreibungen kommen die häufig wesentlich größeren umlagefinanzierten Verbindlichkeiten der Sozialsysteme hinzu – von Medicare, Medicaid und Social Security, um nur die größten amerikanischen Programme zu nennen.

Die beste verfügbare Schätzung der Differenz zwischen dem Nettobarwert der derzeitigen Verbindlichkeiten der Vereinigten Staaten und dem Nettobarwert der künftigen Staatseinnahmen liegt bei 200 Billionen Dollar. Das ist fast 13-mal so hoch wie die Schulden, die das US-Finanzministerium heute angibt. Dabei ist zu beachten, dass auch diese Zahlen unvollständig sind, da sie die umlagefinanzierten Verbindlichkeiten von Einzelstaaten und Kommunen unberücksichtigt lassen, die auf rund 38 Billionen Dollar geschätzt werden. Diese atemberaubend hohe Summe stellt nichts anderes dar als eine Forderung derjenigen, die gegenwärtig in Rente sind oder davorstehen, in Rente zu gehen, an ihre Kinder und Enkel. Diese sind durch die geltenden Gesetze verpflichtet,

in Zukunft das dafür nötige Geld aufzutreiben, entweder durch eine Anhebung der Steuern oder durch drastische Kürzungen der staatlichen Ausgaben.

Um das Ausmaß des Problems in den Vereinigten Staaten zu demonstrieren, rechnet der Ökonom Laurence Koltikoff vor, dass ein sofortiger Anstieg aller Bundessteuern um 64 Prozent oder eine Kürzung sämtlicher Ausgaben um 40 Prozent nötig wäre, um die Steuerlücke des Landes zu schließen. Als Koltikoff vor über zehn Jahren eine Generationsbilanz für Großbritannien ermittelte, schätzte er (aufgrund der später bestätigten Annahme, dass die Regierung die Sozialausgaben erhöhen würde), dass die Einkommenssteuer um 31 Prozent und die Sozialversicherungseinnahmen um 46 Prozent steigen müssten, um die Finanzierungslücke auszugleichen.

Die enormen Transfers zwischen den Generationen, die durch die gegenwärtige Fiskalpolitik erforderlich werden, sind ein erschreckender und vermutlich beispielloser Bruch eben dieser Partnerschaft.

Meiner Ansicht nach besteht die größte Herausforderung für reife Demokratien darin, den Gesellschaftsvertrag zwischen den Generationen zu erneuern. Die Hindernisse, die dem im Wege stehen, sind freilich gewaltig. Nicht das geringste unter ihnen ist die Tatsache, dass es jungen Leuten schwerfällt, ihre langfristigen ökonomischen Interessen im Blick zu behalten. Es ist überraschend, wie leicht junge Wähler für eine Politik zu gewinnen sind, die letztlich für sie alles noch schlimmer macht, wie etwa die Beibehaltung der Beamtenpensionen. Wenn junge Amerikaner wüssten, was gut für sie ist, würden sie sich allesamt der Tea-Party-Bewegung anschließen. Ein zweites Problem ist die Einkommensumverteilung in westlichen Demokratien. Politiker, die sich für Ausgabenkürzungen einsetzen, stoßen fast immer auf den gut organisierten Widerstand einer oder beider der folgenden Gruppen: der Empfänger von Gehältern im öffentlichen Dienst und der Empfänger staatlicher Leistungen.

Gibt es eine verfassungsmäßige Lösung dieses Problems? Am einfachsten wäre es, die Verfassung – wie es sowohl eine Reihe amerikanischer Staaten als auch Deutschland bereits getan haben – um die Forderung nach einem ausgeglichenen Staatshaushalt zu ergänzen. Dies begrenzt die Freiheit des Gesetzgebers, Defizitfinanzierungen zu beschließen, während die Praxis, den

Zentralbanken eine unabhängige Stellung einzuräumen, ihrer Geldpolitik Grenzen setzt. Allerdings ist die Finanzkrise Wasser auf die Mühlen derjenigen, die sich für eine defizitfinanzierte Wachstumspolitik in Rezessionszeiten einsetzen. 2011 haben die europäischen Staaten, allen voran Deutschland, das Problem zu lösen versucht, indem sie lediglich die strukturellen Defizite begrenzen und sich die Option zyklischer Defizite offenhielten. Allerdings leidet der *Fiskalpakt* unter der Tatsache, dass gegenwärtig nur zwei europäische Länder unterhalb der Defizitobergrenze von 0,5 Prozent des BIP liegen; die meisten Länder haben strukturelle Defizite in mindestens vierfacher Höhe, und die Erfahrung lehrt, dass Regierungen, die ernsthaft versuchen, strukturelle Defizite zu verringern, abgewählt werden.

Es ist vielleicht nicht überraschend, dass die heutigen Wähler eine Politik der generationellen Ungleichheit unterstützen, zumal ältere Wähler in der Regel eher wählen gehen als jüngere. Aber was ist, wenn es nicht nur ungerrecht, sondern auch für alle wirtschaftlich nachteilig ist, diese Bürde an die Nachkommen der Babyboomer weiterzureichen? Was, wenn die Unsicherheit über die Zukunft bereits die Gegenwart zu belasten beginnt? Wie Carmen Reinhart und Ken Rogoff ausführen, ist kaum zu erwarten, dass die Wachstumsraten der entwickelten Länder von Schuldenbergen, die über 90 Prozent des BIP ausmachen, unbeeinflusst bleiben. Die Furcht vor einer rasch näher rückenden *Fiskalklippe* in den Vereinigten Staaten – deren Erreichen automatisch zu Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen führen würde – dürfte einer der Gründe gewesen sein, weshalb die amerikanische Wirtschaft 2012 nicht auf *Fluchtgeschwindigkeit* beschleunigen konnte.

Welches ist das größte Problem, vor dem die Weltwirtschaft heute steht? Wenn man manchen Leuten zuhört, könnte man meinen, die richtige Antwort laute: eine ungenügende Regulierung des Finanzwesens. Einer ganzen Reihe einflussreicher Kommentatoren zufolge liegt die Ursache der Finanzkrise, die 2007 ausbrach – und immer noch nicht vorüber zu sein scheint –, in Weichenstellungen, die in den frühen 1980er Jahren vorgenommen worden sind und zu einer weitgehenden Deregulierung der Finanzmärkte führten. Davor, in der guten alten Zeit, so sagt man uns, sei das Bankwesen *langweilig* gewesen. In den

Vereinigten Staaten habe das Glass-Steagall-Gesetz von 1933 die Tätigkeit von Geschäfts- und Investmentbanken getrennt, bis es 1999 – angeblich unheilvollerweise – aufgehoben wurde.

„Die Gesetzesänderungen der Reagan-Ära beendeten die New-Deal-Beschränkungen der Hypothekenvergabe“, stelle Paul Krugmann, Ökonom in Princetown, fest. „Erst nach der Deregulierung unter Reagan verschwand die Sparsamkeit aus dem American Way of Life...“. Auch die Tatsache, dass das Finanzsystem mit zu wenig Kapital zu große Risiken einging, „sei hauptsächlich der Deregulierung der Reagan-Ära zu verdanken“. In einer anderen Zeitungskolumne schaute Krugmann wehmütig auf die „lange Periode der Stabilität nach dem Zweiten Weltkrieg zurück. Sie beruhte auf einer Kombination aus einer Einlagensicherung, die die Gefahr eines Bankenruns ausschloss, und strenger Regulierung von Bankbilanzen, einschließlich der Beschränkung riskanter Kreditvergaben und des Leverage, also der Fähigkeit von Banken, Investitionen mit geborgten Mitteln zu finanzieren“. Es war tatsächlich ein goldenes Zeitalter, denn die „Ära langweiliger Bankgeschäfte war zugleich eine Ära spektakulären ökonomischen Fortschritts. In der Nachkriegsgeneration, einer Ära, in der die Banken streng reguliert waren und es kaum privates Beteiligungskapital gab, wuchs die allgemeine wirtschaftliche Produktivität in Amerika schneller als jemals zuvor, seit unser politisches System beschlossen hat, dass Gier gut sei“.

Ich habe nicht die Absicht, die Banker reinzuwaschen. Aber ich halte diesen Geschichtsentwurf zum größten Teil für falsch. Erstens fällt es schwer, ein bedeutendes Ereignis während der Krise zu finden, das nicht auch mit einem in Kraft befindlichen Glass-Steagall-Gesetz hätte eintreten können. Bear Stearns und Lehmann Brothers etwa waren reine Investmentbanken, die auch vor 1999 durch Missmanagement hätten ruiniert werden können. Gleiches gilt für Countrywide, Washington Mutual und Wachovia, Kreditanstalten, die bankrottgingen, ohne dem Investmentbanking zu frönen. Zweitens ist die Behauptung, die Leistung der amerikanischen Wirtschaft vor Ronald Reagan habe wegen der strengeren Kontrolle der Banken vor 1980 solche Erfolge gefeiert, einfach lachhaft. Gewiss wuchs die Produktivität zwischen

1950 und 1979 schneller als zwischen 1980 und 2009. Aber in den 1980er und 1990er Jahren stieg sie schneller als in den 1970er Jahren. Anders als Paul Krugman denke ich, dass noch einige andere Faktoren auf die Entwicklung der Produktivität in den vergangenen siebzig Jahren einwirkten: Technologische Veränderungen, Bildungstendenzen und Globalisierung etwa gehören zu den sofort ins Auge springenden Aspekten. Aber wenn ich ähnlich schlicht argumentieren wollte wie Krugman, könnte ich triumphierend darauf hinweisen, dass Kanada beispielweise weit strengere Vorschriften für sein Bankensystem aufrechterhalten hat als die Vereinigten Staaten – um den Preis einer dauerhaft geringeren Produktivität.

Tatsächlich liegt die Ursache der 2007 ausgebrochenen Finanzkrise in übermäßig komplexen Vorschriften. Eine ernstzunehmende Geschichte der Krise müsste mindestens fünf Kapitel über die perversen Folgen der Regulierung enthalten.

Erstens hatten die Manager großer, börsennotierter Banken einen beträchtlichen Anreiz, den Shareholder-Value zu maximieren, da ihr eigenes Vermögen und Einkommen zum großen Teil aus Aktien und Aktienoptionen ihrer Unternehmen bestand. Der einfachste Weg, dies zu tun, bestand darin, die Aktivitäten der Banken im Verhältnis zu ihrem Kapital zu maximieren. In der gesamten westlichen Welt nahmen die Bankbilanzen relativ zum Eigenkapital schwindelerregende Ausmaße an. Wie war dies möglich? Die Antwort lautet, dass die Vorschriften es ausdrücklich erlaubten. Genauer gesagt, gestattete Basel I, der Basler Akkord des Ausschusses für Bankenaufsicht von 1988, den Banken, im Vergleich zum Eigenkapital große Mengen von Einlagen zu halten, vorausgesetzt, ihr Risiko wurde als gering eingestuft – wie beispielsweise dasjenige von Staatsanleihen.

Zweitens wurde den Banken 1996 durch eine Änderung der Vorschriften von Basel I zugestanden, ihre Kapitalunterlegung auf der Grundlage ihrer internen Risikoeinschätzungen selbst zu bestimmen. In der Praxis bedeutete dies, dass die Risikoabwägung aufgrund der von privaten Ratingagenturen vorgenommenen Bewertungen der jeweiligen Wertpapiere – und später der strukturierten Finanzprodukte – erfolgte.

Drittens entwickelten die Zentralbanken – mit der amerikanischen Federal Reserve an der Spitze – eine besonders einseitige Doktrin der Geldpolitik, der zufolge sie, wenn die Börsenkurse fielen, mit einer Reduzierung der Zinssätze gegensteuern mussten. Stiegen die Kurse, sollten sie dagegen nicht eingreifen, solange sich keine Angst vor einer sogenannten *Kerninflation* (die Veränderungen der Lebensmittel- und Energiepreise ausblendete sowie die Blase der Hauspreise völlig außer Acht ließ) ausbreitete. Dies ist der sprichwörtliche *Greenspan put* (später *Bernanke put*), dem zufolge die US-Notenbank interveniert, um den Aktienmarkt zu stützen, aber nicht, um eine Vermögensblase zu verringern. Die Fed sollte sich nur um die Inflation der Konsumentenpreise kümmern, aus irgendeinem unerfindlichen Grund aber nicht um die Inflation der Hauspreise.

Viertens hat der US-Kongress Gesetze verabschiedet, die dazu bestimmt waren, es Familien mit niedrigem Einkommen – insbesondere Familien, die ethnischen Minderheiten angehören oder sonstwie benachteiligt waren – zu ermöglichen, sich ein eigenes Haus zu kaufen. Der Hypothekenmarkt wurde durch die *staatlich geförderten Wirtschaftseinheiten* Fannie Mae und Freddie Mac erheblich verzerrt. Beide Parteien betrachteten dies aus sozialen und politischen Gründen als wünschenswert, und keine von ihnen bedachte, dass sie Haushalte mit niedrigem Einkommen ermutigten, große, kreditfinanzierte, ungesicherte und einseitige Wetten auf den amerikanischen Immobilienmarkt abzuschließen.

Eine letzte Schicht der Marktverzerrung zog die chinesische Regierung ein, die massiv in den Dollar investierte, um zu verhindern, dass die eigene Währung im Verhältnis zum Dollar aufgewertet wurde. Dadurch sollte vor allem die Wettbewerbsfähigkeit chinesischer Waren auf westlichen Märkten sichergestellt werden. Und China war nicht das einzige Land, das sich dafür entschied, seine Überschüsse in Dollar anzulegen. Die unbeabsichtigte Folge dieser Politik war, dass die Vereinigten Staaten eine astronomische Kreditlinie erhielten. Da die Überschussländer zum großen Teil Staatsanleihen erwarben, wurden die Zinssätze dieser Papiere künstlich niedriggehalten, und da Hypothekenzinsen eng mit den Zinssätzen der Staatsanleihen verknüpft sind, trug

Chimerica, wie ich diese merkwürdige ökonomische Partnerschaft zwischen China und Amerika genannt habe, dazu bei, die ohnehin schon entstehende Blase auf dem Immobilienmarkt noch weiter aufzublähen.

Das einzige Kapitel dieser Geschichte, das zur Behauptung passt, die Deregulierung sei schuld an der Finanzkrise, ist die Nicht-Regulierung des Handels mit Derivaten wie den Kreditausfall-Swaps. Der Versicherungsriese AIG kam in Schwierigkeiten, weil sein Londoner Ableger riesige Mengen von falsch ausgepreisten Versicherungen gegen Ereignisse verkaufte, die ins Reich der nicht versicherbaren Ungewissheiten fielen. Gleichwohl glaube ich nicht, dass dies als eine der Hauptursachen der Krise anzusehen ist. Der Schlüssel zur Krise waren die Banken, und die Banken waren reguliert.

Das Thema der Derivate ist wichtig, weil hochgeachtete Persönlichkeiten wie Paul Volcker und Adair Turner den ökonomischen und gesellschaftlichen Nutzen der meisten, wenn nicht aller in jüngster Zeit erzielten Fortschritte im Finanzwesen in Zweifel gezogen haben, einschließlich des Derivatemarktes. Ich stehe finanziellen Innovationen weit weniger ablehnend gegenüber als sie. Die modernen Methoden des Risikomanagements, so weit stimme ich ihnen zu, waren in vieler Hinsicht mangelhaft, zumal sie von Leuten missbraucht wurden, die die zugrunde liegenden vereinfachenden Annahmen und Kriterien, wie den Risikowert, nicht beachtetten (oder nicht kannten). Aber man kann das moderne Finanzwesen so wenig hinwegwünschen, wie man Amazon und Google verbieten kann, um den Lebensunterhalt von Buchhändlern und Bibliothekaren zu schützen.

Die Frage ist, ob zusätzliche Vorschriften von der Art, wie sie gegenwärtig ausgearbeitet und umgesetzt werden, die Situation verbessern, indem sie Häufigkeit und Ausmaß künftiger Finanzkrisen verringern. Ich halte dies für höchst unwahrscheinlich. Tatsächlich würde ich sogar noch weitergehen und behaupten, dass die neuen Vorschriften genau den gegenteiligen Effekt haben.

Das Problem liegt weniger in den Finanzinnovationen denn in den Finanzvorschriften. Die Risikomanagementmodelle des Privatsektors waren zweifellos unvollkommen, wie die Finanzkrise vor Augen geführt hat. Aber staatliche Modelle waren so gut wie nicht vorhanden, und da der Gesetzgeber und die

Regulierer selbst unter nahezu völliger Missachtung des *Gesetzes der unbeabsichtigten Folgen* handelten, trugen sie unwillentlich dazu bei, in der gesamten entwickelten Welt eine Immobilienblase zu schaffen.

Die Frage lautet also nicht: Sollten die Finanzmärkte reguliert werden?, denn so etwas wie einen nicht-regulierten Finanzmarkt gibt es nicht und gab es nie – selbst im alten Mesopotamien nicht –, wie jeder weiß, der sich eingehender mit der Wirtschaftsgeschichte befasst hat.

Heute, so scheint mir, neigt die Regulierung allgemein dazu, Komplexität über Einfachheit zu stellen, Regeln über Ermessen, Verhaltenskodizes über individuelle und körperschaftliche Verantwortung. Meiner Ansicht nach beruht diese Haltung auf einem falschen Verständnis der Funktionsweise von Finanzmärkten.

„Wir können uns nicht selbst kontrollieren. Sie müssen einspringen und die Wall Street kontrollieren.“ So John Mack, der ehemalige Vorstandsvorsitzende der Investmentbank Morgan Stanley, im November 2009 in New York. Die Gesetzgeber im US-Kongress gehorchten und verabschiedeten im Juli 2010 das Wall-Street-Reform- und Konsumentenschutzgesetz (nach beiden Hauptverfechtern im Senat beziehungsweise Repräsentantenhaus Dodd-Frank-Gesetz genannt).

Gedacht war das Dodd-Frank-Gesetz dazu, „durch Verbesserung der Verantwortlichkeit und Transparenz im Finanzsystem die finanzielle Stabilität der Vereinigten Staaten zu fördern, das »Zu groß zum Scheitern« (von Institutionen) zu beenden, durch die Beendigung des Bail-out den amerikanischen Steuerzahler zu schützen, die Konsumenten vor missbräuchlichen Praktiken der Finanzdienstleister zu bewahren, und zu anderen Zwecken.“ Tatsächlich ist es jedoch ein nahezu perfektes Beispiel für die übermäßige Komplexität von Vorschriften. Es verlangt, dass die regulierenden Behörden 243 Vorschriften ausarbeiten, 67 Studien durchführen und regelmäßig 22 Berichte verfassen. Es streicht einen Regulierer, schafft dafür aber zwei neue und legt genauestens fest, wie die ordentliche Liquidation eines *systemisch bedeutsamen Finanzinstituts* (systemic important financial institute, SIFI) zu geschehen hat. Es stellt eine abgeschwächte Version der sogenannten Volcker-Vorschrift dar, die SIFIs den

Eigenhandel sowie die Finanzierung und den Besitz von Anteilen an Private-Equity- und Hedgefonds verbietet.

Wie gesagt, waren die am stärksten regulierten Institutionen im Finanzsystem auch am stärksten gefährdet: nicht die Hedgefonds, sondern die Großbanken auf beiden Seiten des Atlantiks. Der amerikanischen politischen Klasse passt es freilich mehr als nur ein bisschen in den Kram, dass die Krise der Deregulierung und den aus ihr folgenden Exzessen den Bankern angelastet wird. Es bietet auch eine Rechtfertigung für noch mehr Regularien. Aber die alte Frage *Quis custodiet ipsos custodes?* ist auch hier angebracht: Wer reguliert die Regulierer?

Wenden wir uns einem anderen Regelwerk zu. Gemäß dem Reformpaket Basel III für Bankenstandards, das zwischen 2013 und Ende 2018 in Kraft treten soll, werden die 29 größten Banken der Welt zusätzlich 566 Milliarden Dollar neues Kapital aufbringen oder Vermögenswerte in Höhe von 5,5 Billionen Dollar abgeben müssen. Laut der Ratingagentur Fitch stellt dies im Vergleich zum Stand von Ende 2011 einen Anstieg des Eigenkapitals der Banken um 23 Prozent dar. Gewiss sind Großbanken seit 1980 häufig unterkapitalisiert – oder, anders gesagt, übermäßig leveraged oder fremdkapitalisiert. Aber es ist alles andere als klar, wie der Zwang, mehr Eigenkapital vorzuhalten und weniger Kredite zu vergeben, mit dem Ziel eines nachhaltigen Wirtschaftsaufschwungs vereinbar sein soll, ohne den die Finanzstabilität in den Vereinigten Staaten und noch viel weniger in Europa wohl kaum wiederhergestellt werden kann.

In allen derartigen Vorschriften lauert das Gesetz der unbeabsichtigten Folgen. Was ist, wenn diese Regulierung das systemische Risiko von SIFIs nicht verringert, sondern vergrößert? Zu den vielen Bestimmungen von Basel III gehört die Forderung, dass Banken in guten Zeiten Kapital ansammeln sollen, um in schlechten Zeiten einen Puffer zu haben. Als spanische Bankenregulierer diese Neuerung vor einigen Jahren einführten, wurde sie weithin begrüßt. Mehr muss dazu nicht gesagt werden.

Eine andere Betrachtungsweise versteht das Finanzwesen als hochkomplexes System aus einer großen Zahl interagierender Komponenten, die

asymmetrisch in einem Netzwerk organisiert sind. Dieses Netzwerk operiert irgendwo zwischen Ordnung und Unordnung, am Rand des Chaos. Solche komplexen Systeme können eine Zeitlang den Anschein erwecken, als würden sie problemlos funktionieren, sich im Gleichgewicht befinden und sich in Reaktion auf positive Rückkopplungsschleifen ständig anpassen. Doch es kommt der Augenblick, in dem sie *kritisch werden*. Schon eine leichte Störung kann eine *Übergangsphase* vom gutartigen Gleichgewicht zur Krise einleiten, besonders dort, wo die Netzwerkknoten *fest verknüpft* sind. Wenn sich die Wechselwirkung in einem Netzwerk verstärkt, können Belastungen rasch zu einer *Komplexitätskatastrophe* führen.

Allen komplexen Systemen in der Natur – vom Termitenhügel über große Wälder bis zum menschlichen Nervensystem – sind bestimmte Eigenschaften gemeinsam. Ein kleiner Input in solche Systeme kann riesige, unerwartete Veränderungen hervorrufen. Kausalbeziehungen sind oft nichtlinear. Tatsächlich meinen manche Theoretiker sogar, komplexe Systeme seien gänzlich nichtdeterministisch, das heißt, aufgrund von Daten aus der Vergangenheit Voraussagen über ihr künftiges Verhalten zu machen, sei so gut wie unmöglich. Wird der nächste Waldbrand klein oder groß sein, ein Lagerfeuer oder ein Flächenbrand? Man kann es nicht mit Sicherheit sagen. Gleiches scheint auch für Erdbeben und Epidemien zu gelten.

Wie sich herausstellt, verhält es sich mit Finanzkrisen ganz ähnlich. Das sollte uns nicht überraschen. Vorschriften sollen die Anzahl und Größe von Finanzwaldbränden verringern. Allerdings können sie, wie gesehen, auch genau das Gegenteil bewirken. Dies liegt daran, dass die Politik ebenfalls ein recht komplexes System ist. Regulierungsstellen können von denen beeinflusst werden, die sie eigentlich regulieren sollen, nicht zuletzt durch die Aussicht auf gutbezahlte Posten – der Wildhüter wird zum Wilderer – oder dadurch, dass sie sich auf die Daten jener verlassen müssen, die sie regulieren.

Erstens kann es eine Alternative zur Regulierung sein, die Zentralbanken als letzte Autorität sowohl im Geld- als auch im Aufsichtssystem zu stärken. Zweitens sollte dafür gesorgt werden, dass die Führungskräfte der Zentralbanken sowohl besorglich (im Sinne von Bagehots Buch *Lombard Street*) als

auch erfahren sind, damit sie auch wirklich handeln, wenn sie ein übermäßiges Kreditwachstum und eine Inflation der Vermögenspreise beobachten. Drittens sollten sie über genügend Spielraum beim Einsatz der hauptsächlichlichen Zentralbankinstrumente verfügen, also der Kontrolle über die Mindestreserve, den Leitzins und die Wertpapierverkäufe und -ankäufe auf dem offenen Markt. Viertens sollte man ihnen etwas Finanzgeschichte beibringen, so wie Bagehot seinen Lesern.

Schließlich müssen wir – was Bagehot nicht anzuführen brauchte, da es in seiner Zeit selbstverständlich war – dafür sorgen, dass diejenigen, die mit der Regulierungsbehörde in Konflikt geraten, für ihre Verstöße teuer bezahlen. Diejenigen, die glauben, Ursache der aktuellen Krise sei die Deregulierung, haben in mehr als einer Hinsicht das Problem missverstanden. Zum einen waren fehlgeleitete Vorschriften ein wesentlicher Grund der Krise, zum anderen herrschte ein Gefühl der Unverwundbarkeit, das nicht von der Deregulierung, sondern von der Straflosigkeit hervorgerufen wurde.

Habgierige Menschen wird es immer geben, in und außerhalb von Banken. In der Regel halten sie sich dort auf, wo das Geld ist – oder vermutet wird. Aber habgierige Menschen begehen nur dann einen Betrug oder Regelverstöße, wenn sie glauben, dass sie damit durchkommen. Die Nichtanwendung existierender Vorschriften – von Gesetzen – ist einer der ärgerlichsten Aspekte der Jahre seit 2007. In den Vereinigten Staaten ist die Liste derjenigen, die wegen ihrer Beteiligung an der Immobilienblase und allem, was aus ihr folgte, ins Gefängnis gesteckt wurden, lächerlich kurz.

Das führt zu weiteren Fragen: Wie gut ist der Rechtsstaat im Westen und insbesondere in der englischsprachigen Welt in der Praxis aktuell? Er ist vier Bedrohungen ausgesetzt, wie ich im Folgenden ausführen werde.

Erstens müssen wir die Frage stellen, wie weit unsere bürgerlichen Freiheiten durch die Anforderungen der nationalen Sicherheit untergraben werden. Tatsächlich reicht dieser Prozess fast hundert Jahre zum Ausbruch des Ersten Weltkrieges und zur Verabschiedung des britischen Kriegsnotstandsgesetzes im selben Jahr zurück. Die Debatte nach dem 11. September 2001 über eine Sicherheitsverwahrung von Terrorismusverdächtigen war keineswegs

neu. Letztlich ist es immer eine Wahl zwischen Habeas Corpus und hunder-
ten von toten Körpern.

Eine zweite Bedrohung ist die zunehmende Komplexität (und Schlampig-
keit) des geschriebenen Rechts, die auf beiden Seiten des Atlantiks ein ernstes
Problem darstellt, da in der politischen Klasse eine Manie für ausgeklügelte
Vorschriften grassiert. Ich bin wie der amerikanische Rechtskritiker Philip K.
Howard der Meinung, dass wir einen *Rechtsfrühlingsputz* brauchen, der uns von
obsoleten Gesetzen und der routinemäßigen Einbeziehung von Auslauftermi-
nen in neue Gesetze befreit. Außerdem müssen wir die Gesetzgeber davon
überzeugen, dass ihre Rolle nicht darin besteht, eine *Bedienungsanleitung* für die
Wirtschaft zu verfassen, die jede Eventualität behandelt, bis hin zum geringsten
vorstellbaren Risiko für unsere Gesundheit und Sicherheit.

Eine dritte Bedrohung – die insbesondere in den Vereinigten Staaten of-
fensichtlich ist – sind die steigenden Kosten. Damit meine ich nicht die 94,5 Mil-
liarden Dollar, die die amerikanische Bundesregierung jährlich für die Gesetz-
gebung, Gesetzesinterpretation und Gesetzesdurchsetzung ausgibt. Genauso
wenig meine ich die schwindelerregenden Summen, die Unternehmen für
Lobbyarbeit ausgeben, um sich selbst zu schützen oder ihren Konkurrenten zu
schaden, indem sie die Gesetzgebung zu ihren Gunsten beeinflussen. Die 3,3 Mil-
liarden Dollar, welche die knapp 13 000 Lobbyisten erhalten, sind eine über-
schaubare Summe. Wirklich besorgniserregend sind die Folgekosten ihrer Arbeit.
Einem von der amerikanischen Behörde für Kleinunternehmen in Auftrag ge-
gebenen Bericht zufolge belaufen sich die zusätzlichen Kosten für die Erfüllung
von Vorschriften auf schätzungsweise 1,75 Billionen Dollar im Jahr. Hinzu kom-
men Kosten in Höhe von 865 Milliarden Dollar, die aus dem amerikanischen
Schuldrecht erwachsen, das Klägern weitaus größere Möglichkeiten als das eng-
lischen Pendant eröffnet, Entschädigungen für jede „schuldhafte Handlung, Be-
schädigung oder Verletzung zu verlangen, die willentlich, fahrlässig oder unter
Umständen herbeigeführt worden ist, die eine strenge Haftbarkeit umfassen, aber
keinen Vertragsbruch, für den eine Zivilklage erhoben werden kann.“

Der letzte Teil der Geschichte, die ich erzähle, ist, dass der Staat in den
vergangenen fünfzig Jahren zu weit ins Reich der Zivilgesellschaft einge-

drungen ist. Dies hat seine Vorteile, wenn (wie im Fall der Grundschule) ungenügende private Vorkehrungen getroffen werden. Aber es hat auch seinen Preis.

Wie Tocqueville glaube ich, dass spontane lokale Aktivitäten besser sind als zentrales staatliches Handeln, und dies nicht nur was die Ergebnisse angeht, sondern auch und vor allem für die Bürger. Denn wahres Bürgertum beinhaltet nicht nur, zu wählen, Geld zu verdienen und nicht mit dem Gesetz in Konflikt zu geraten. Es bedeutet auch, über den Tellerrand der Kleinfamilie hinauszuschauen und sich dort zu engagieren, wo Verhaltensregeln entwickelt und durchgesetzt werden: Kurz, wo wir lernen, uns selbst zu regieren. Unsere Kinder zu erziehen. Uns um Bedürftige zu kümmern. Verbrechen zu bekämpfen. Die Straßen sauber zu halten.

Der Begriff der *Big Society* ist oft kritisiert worden, seit er in den politischen Diskurs Großbritanniens Eingang gefunden hat. Im selben Monat, in dem ich die Vorträge hielt, auf denen dieses Buch beruht (Juni 2012), bezeichnete der Erzbischof von Canterbury, Rowan Williams, die Diskussion über die Big Society als hochtrabendes Geschwafel, mit dem ein zutiefst schädlicher Rückzug des Staates aus seiner Verantwortung gegenüber den Schwächsten verschleiert werden soll. Sogar Martin Sime, der Geschäftsführer des Schottischen Rats der Freiwilligenorganisation und nach eigenen Aussagen ein Anhänger der *Selbsthilfe*, hat die Big Society als giftigen *Markennamen* bezeichnet, als *Tory-Taschenspielertrick* und Vorwand der Kürzungen. Anders als Sime und Williams kann ich der Idee, dass mehr Privatinitiative und weniger Staatsabhängigkeit unserer Gesellschaft – tatsächlich den meisten Gesellschaften – nutzen würde, durchaus etwas abgewinnen. Wenn dies heute eine konservative Einstellung ist, so sei es. Früher einmal wurde sie als das Wesen wahren Liberalismus betrachtet.

Auf den vorangegangenen Seiten habe ich aufzuzeigen versucht, dass wir eine tiefe Krise jener Institutionen miterleben, die entscheidend zum bisherigen Erfolg unserer Zivilisation beigetragen haben – nicht nur auf ökonomischem, sondern auch auf politischem und kulturellem Gebiet. Ich habe die Krise der Staatsschulden, das größte einzelne Problem der westlichen Politik,

als Symptom des Betrugs an künftigen Generationen dargestellt: als Bruch von Burkes Gesellschaftsvertrag zwischen Gegenwart und Zukunft.

Ich habe ausgeführt, dass die Versuche, künftige Finanzkrisen durch komplexe Vorschriften zu verhindern, auf einem tiefen Missverständnis der Funktionsweise einer Marktwirtschaft beruhen – dem etwa Walter Bagehot nie aufgesessen ist.

Ich habe davor gewarnt, dass die Herrschaft des Rechts, die für das Funktionieren sowohl der Demokratie als auch des Kapitalismus von entscheidender Bedeutung ist, droht, zu einer Herrschaft der Rechtsanwälte zu verkommen – eine Gefahr, der sich bereits Charles Dickens bewusst war.

Und schließlich habe ich darauf aufmerksam gemacht, dass sich unsere einst so lebendige Zivilgesellschaft im Niedergang befindet, und zwar weniger aufgrund technologischer Entwicklungen als vielmehr aufgrund der übermäßigen Ansprüche des Staates – wovor schon Tocqueville gewarnt hat.

Wir leben in einer komplexen Matrix aus Institutionen. Da gibt es den Staat, den Markt, das Recht und schließlich die Zivilgesellschaft. Einst hat diese Matrix – deren Wurzeln meiner Ansicht nach in die Zeit der schottischen Aufklärung zurückreichen – erstaunlich gut funktioniert, da jede Gruppe von Institutionen die anderen Gruppen ergänzte und stärkte. Dies war, wie ich glaube, der Grund für den westlichen Erfolg im 18., 19. und 20. Jahrhundert. In unserer Zeit sind diese Institutionen jedoch aus den Fugen geraten.

Unsere Aufgabe in den kommenden Jahren ist es, sie wiederherzustellen – die Große Degeneration umzukehren – und jene Grundprinzipien einer wahrhaft freien Gesellschaft wieder zum Tragen zu bringen, für die ich – mit Hilfe großer Denker der Vergangenheit – in den vorangegangenen Kapiteln erworben habe.

Kurz, es ist Zeit, den Strand zu säubern.

Niall Ferguson, MA, Dr. phil., geboren 1964 in Glasgow, ist Laurence A. Tisch Professor für Geschichte an der Harvard University sowie ein Senior Fellow der Hoover Institution der Stanford University und Senior Research Fellow am Jesus College, Oxford.

Ferguson hat bereits vierzehn Bücher veröffentlicht, viele preisgekrönt. Zudem verfasst er regelmäßig Beiträge für Radio und Fernsehen auf beiden Seiten des Atlantiks, in denen er die Themen seiner Bücher präsentiert. Die Kurzserie über sein Buch *Colossus: Der Aufstieg und Fall des amerikanischen Imperiums* brachte ihm die Nennung als einen der 100 einflussreichsten Menschen der Welt durch das Time Magazine ein.

Zeitgenössische Politik und Wirtschaft kommentiert Ferguson ebenfalls regelmäßig für Zeitungen und Zeitschriften in den USA und Europa. Er war der Philippe Roman Gastprofessor an der London School of Economics in den Jahren 2010-11 und BBC Reith Dozent im Jahr 2012. Er ist Mitglied des Kuratoriums der American Academy in Berlin, dem Museum of American Finance und der New York Historical Society. Zur Vielzahl der erhaltenen Ehrungen gehören der Benjamin Franklin Prize for Public Service (2010) und der Hayek Prize for Lifetime Achievement (2012).

Niall Ferguson ist verheiratet mit der bekannten Autorin und Menschenrechtsaktivistin Ayaan Hirsi Ali und ist Vater von vier Kindern.