

5. September 2009, Neue Zürcher Zeitung

## «Diese Krise zeigt, dass Keynes recht hatte»

**Ein Gespräch mit Nobelpreisträger George Akerlof über Regulierungsbedarf, Staatsverschuldung, Selbstverantwortung und Bankenlöhne**

*Unter den Ökonomen geniessen derzeit jene Popularität, die früh vor einer Krise gewarnt haben und nun strenge Regulierungen fordern. Einer unter ihnen ist George A. Akerlof. Er wird am Dienstag im Rahmen des Zürcher Ökonometages an der Universität einen Vortrag halten. In einem Telefoninterview stellte sich der Nobelpreisträger des Jahres 2001 den Fragen von Beat Gygi und Gerhard Schwarz.*

**Prof. Akerlof, in Ihrem neuen Buch mit Robert Shiller nehmen Sie die These von John Maynard Keynes auf, dass viele unserer Entscheide nicht rational zu sein scheinen, sondern Ausfluss der sogenannten «animal spirits». Wie früh haben Sie vor den Übertreibungen der Investoren gewarnt?**

George Akerlof: Ich habe vor langer Zeit einen Aufsatz zusammen mit Paul Romer geschrieben, mit dem Titel «Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit». Damals hatte ich das Gefühl, Derivate seien potenziell gefährlich, vor allem wegen des Gegenparteiriskos. Ich habe meine Gedanken zwar nie in einem Aufsatz zusammengefasst, aber ich war mir der Gefahr sehr wohl bewusst.

**Aber haben Sie die Gefahren des Herdentriebs an den Börsen schon früh erkannt, etwa im New-Economy-Boom, oder erst vor kurzem?**

Ich muss gestehen, dass ich meine Aufgabe, die Leute zu warnen, nicht wirklich wahrgenommen habe. Bob (Robert Shiller, die Red.) und ich haben vor fünf Jahren mit diesem Buch angefangen; wir wollten es vor Ausbruch der Krise herausbringen. Es war mein Fehler, dass die Sache liegenblieb und wir nicht rechtzeitig waren. Aber wir haben immer gedacht, die Immobilienblase werde in die nächste Rezession führen.

### **Achterbahnfahrten vermeiden**

**Sie sagen, dass Sie nicht an den Vorteilen des Kapitalismus zweifeln, sprechen sich gleichzeitig aber für massive Staatsinterventionen aus, vor allem im Finanzsektor. Ist das nicht ein Widerspruch?**

Nein, das ist gar kein Widerspruch. Kapitalismus meint im Wesentlichen: freie Märkte. Aber dem Staat kommt durchaus eine wichtige Aufgabe zu. Das ist ziemlich genau das, was wir heute haben, und es ist die Aufgabe der Ökonomen, darauf hinzuweisen, dass unser System so aussieht. Warum haben wir dieses System? Weil es funktioniert. Nehmen wir das Beispiel der USA. Wir haben dort zwei grosse Stränge wirtschaftspolitischen Handelns. Der eine kreist um das Federal Reserve System. Was ist seine Aufgabe? Es soll vor allem als «lender of last resort» wirken. Der andere Strang ist die Employment Act von 1946, die postuliert, dass die Regierung Vollbeschäftigung erreichen müsse. Es ist kein sehr gesunder Kapitalismus, wenn Sie ein Produkt herstellen und es niemand abkaufen will. Es ist Aufgabe der Regierung, sicherzustellen, dass jeder, der seine Arbeit macht, dafür auch belohnt wird.

**Sie scheinen zu glauben, dass die wirtschaftliche Achterbahnfahrt vermeidbar gewesen wäre. Die Österreichische Schule der Nationalökonomie vertritt dagegen die Ansicht, dass die Politik des lockeren Geldes die Grundlage der Krise war. Zeigt diese Krise nicht, dass die «Austrians» recht hatten?**

Nein, überhaupt nicht, diese Krise zeigt im Gegenteil, dass Keynes recht hatte. Lesen Sie Keynes' Beschreibung spekulativer Märkte. Wegen dieser spekulativen Märkte und weil Märkte systematisch zum Über- oder Unterschneiden neigen, kommt es zu schweren Rezessionen. Die Standardtheorie, die von den meisten Ökonomen gelehrt wird, hält nicht viel von staatlichen Interventionen und von Regulierungen. Wir brauchen aber mehr Regulierungen, besonders im Finanzsektor, und ich glaube, jeder verantwortungsvolle Politiker sieht das heute genau gleich.

**Dann sind die Fachleute und Politiker also daran, die richtigen Lehren aus der Krise zu ziehen?**

Ja, ich glaube, wir beginnen nun zu realisieren, dass Finanzmärkte wirklich einer Regulierung bedürfen, das haben wir sicher gelernt.

## **Blasen und Geldmenge**

**Gleichwohl: Glauben Sie nicht, dass die aufgeblähte Geldmenge ein Auslöser der Krise war?**

Ich glaube, dass sie eine gewisse Rolle spielte, aber nicht die Hauptrolle. Was wir auf dem Häusermarkt erlebt haben, ist weit über das hinausgegangen, was lockeres Geld verursacht haben mag. Sehen Sie, es gab ja Blasen auf Wohnungsmärkten keineswegs nur in Ländern, in denen eine lockere Geldpolitik praktiziert wurde – denken Sie nur an Grossbritannien.

**Und werden die Massnahmen gegen die Krise die Wahrscheinlichkeit von Zyklen künftig tatsächlich verringern?**

Ich hoffe wirklich, dass wir aus der Wirtschaftskrise die Lehre ziehen, dass zwei Dinge notwendig sind: zum einen Märkte, die möglichst frei sind, und zum andern eine Regulierung, die solche möglichst freien Märkte überhaupt ermöglicht. Meine Hoffnung ist, dass sich nun als eine Art Nebenprodukt dieser Krise eine viel effektivere Regulierung der Finanzmärkte ergibt.

## **Schutz vor Derivaten**

**Viele Menschen scheinen derzeit wie Sie an einen gewissen zusätzlichen Regulierungsbedarf zu glauben. Andererseits hört man oft, der Finanzsektor sei ja ohnehin schon überdurchschnittlich intensiv reguliert.**

Das sollte er auch sein, wegen der externen Effekte des Sektors, also wegen des systemischen Risikos. Ohne dieses Risiko würden wir nicht sehr viel Regulierung brauchen – ein bisschen allerdings schon. Im Versicherungssektor gibt es zum Beispiel eine ausgeprägte Regulierung zum Schutz der Versicherten. Mir scheint, mit Blick auf all die derivativen Produkte sollte es eine ähnliche Art von Schutz der Anleger geben.

**Würde man dadurch nicht eine neue Art Sorglosigkeit der Investoren provozieren?**

Ich bin für Regeln, die jene Art von Spekulation und Handel mit Wertpapieren, die die Leute nicht verstehen, künftig verhindern. Wenn man ein neues Regulierungssystem in diesem Sinne einrichtet, sehe ich darin keine neuen Sorglosigkeits- oder Moral-Hazard-Probleme.

**In der Debatte über systemische Risiken in der Schweiz gewinnt die Idee an Momentum, die Grösse der Banken zu beschränken, damit nie die Situation «too big to fail» entsteht, dafür aber sonst möglichst wenig zu regulieren.**

Das ist keine gute Idee. Natürlich kann eine Bank so gross werden, dass man sie aus systemischen Gründen retten muss. Aber bei vielen kleinen Instituten kann es auch zu einem Dominoeffekt kommen. Da ist kein Unterschied.

**Wären viele kleine Banken besser?**

**Das heisst, selbst bei vielen kleinen Instituten besteht nach Ihrer Ansicht ein Regulierungsbedarf?**

Genau. Ich bin mir gar nicht sicher, dass viele kleine Banken stabiler wären als wenige grosse.

**Und was halten Sie von der Idee, die Banken zwar gross werden zu lassen, aber das Konkursrecht so auszugestalten, dass im Ernstfall nicht die ganze Volkswirtschaft in Mitleidenschaft gezogen wird?**

Bisher haben wir in den USA noch keine Reform des Konkursrechts vorgenommen, die das berücksichtigt. Aus meiner Sicht wäre das eine dringend nötige Reform, aber ich habe noch keine entsprechenden Vorschläge gesehen.

**Haben Sie die Situation in der Schweiz, vor allem die Rettung der UBS, etwas verfolgt?**

Nein, nicht wirklich.

**Sie fordern mehr Regulierung, dabei hat doch ein Regulator, die Börsenaufsichtsbehörde SEC, ziemlich versagt, etwa im Fall Madoff, wo sie mehrfach gewarnt wurde. Oder grundsätzlicher: Woher nehmen Sie die Überzeugung, dass das Staatsversagen nicht grösser ist als das Marktversagen?**

Aus meiner Sicht hat das Versagen der SEC mit falschen ökonomischen Vorstellungen zu tun. Es wurde einfach nicht genügend klar gesehen, dass ein funktionierender Kapitalismus effiziente Regeln braucht. Die SEC war zu wenig streng, und der Fall Madoff ist ein sehr gutes Beispiel dafür. Der Regulator hätte hier eingreifen müssen.

**Aber wie können Sie sicher sein, dass die Menschen in den Aufsichtsbehörden uneigennützig und intelligent sind? Sie sind doch keine besseren Menschen als die Banker – und als wir alle.**

Ich kenne viele Menschen in der amerikanischen Regierung und Verwaltung. Es sind alles sehr kluge und engagierte Leute. Ich halte die Ansicht, diese Leute seien nicht gescheit und nicht dem Gemeinwohl verpflichtet, einfach für falsch.

**Im Bankensektor sind die Löhne immer noch viel höher als in der Industrie. Ist dies in Ordnung, oder sollte man künftig durch Regulierung auf bestimmte Relationen zwischen den Sektoren hinwirken?**

Das ist eine sehr schwierige Frage. Meiner Ansicht nach müssen die Löhne in der Bankenbranche ein wichtiges Thema der Diskussion sein. Auf der einen Seite bin ich dafür, dass die Märkte so frei als möglich sein sollen, aus dieser Sicht sollte man also nicht in die Lohnentscheide eingreifen. Aber auf der andern Seite sind die Löhne im Finanzsektor viel höher als das, was der breiten Öffentlichkeit als fair erscheint. Dies ist eine schwierige Entscheidungssituation, in der eine Güterabwägung vorgenommen werden muss.

**Würden Sie eher zugunsten einer gewissen Regulierung oder eher für Marktfreiheit plädieren?**

Eine Antwort ist sehr schwierig. Zunächst müsste man wissen, welche Interventionen genau zur Debatte stehen. Da kommen im Prinzip zwei Wege in Frage: zum einen die direkte Regulierung, zum anderen die Steuerpolitik.

**Wenn Sie eine Bilanz des Bankensektors erstellen sollten – war dieser über die letzten zehn Jahre hinweg für die Wirtschaft per saldo produktiv, oder haben die negativen Nebenwirkungen überwogen?**

Die meisten erfolgreichen kapitalistischen Volkswirtschaften haben jeweils einen grossen Finanzsektor, die Bankenbranche ist also sehr wichtig für die Wirtschaft.

**Nun sind die Investmentbanken offenbar wieder in Form, und es gibt Anzeichen einer wirtschaftlichen Erholung. Sehen Sie die Gefahr, dass man die Krise und die Lehren daraus zu rasch vergisst?**

Es sind vor allem die Finanzmärkte, die zurzeit wieder sehr gut laufen, die Arbeitslosigkeit dagegen ist ziemlich hoch. Wir müssen versuchen, einer weiteren Verschlechterung der Lage am Arbeitsmarkt entgegenzuwirken, und mit der Zeit wieder zur Vollbeschäftigung zurückkehren.

**Hat die Wirtschaftskrise das Verhalten der Menschen stark beeinflusst oder verändert?**

Ich glaube, dass viele ihr Verhalten verändert haben. Das kommt nicht nur in den Medien zum Ausdruck, sondern etwa auch in der erhöhten Sparquote der privaten Haushalte. Eigentlich hat die Krise das Verhalten der Konsumenten auf fast allen Gebieten spürbar beeinflusst.

**Gestörte Verantwortung?**

**Führen die massiven Staatsinterventionen dazu, dass sich viele Menschen für ihr Schicksal weniger verantwortlich fühlen? Gibt es eine Art Verdrängung der persönlichen Verantwortung durch Staatsaktionen?**

Ich glaube nicht. Niemand kann als Person verantwortlich gemacht werden für das, was sich auf gesamtwirtschaftlicher Ebene abgespielt hat, und damit für den Zustand der Wirtschaft. Das ist jenseits irgendwelcher persönlicher Verantwortung. Die makroökonomischen Entwicklungen fallen in den Verantwortungsbereich der Regierungen, in allen Ländern. Die Individuen dagegen sind für die mikroökonomischen Entscheidungen, also ihre persönlichen Entscheidungen, verantwortlich. Wie vorher schon gesagt, in den USA sind die zwei Hauptachsen der makroökonomischen Politik, für die der Staat verantwortlich ist, durch Federal Reserve Act und Employment Act vorgegeben; diese Rollen sind in der Tradition tief verankert.

**Aber der Staat hat mit seinen Rettungsaktionen doch auch einzelne Personen vor den Folgen ihres Handelns geschützt. Wurde dadurch die Verantwortung der Einzelnen nicht verringert?**

Ich glaube nicht. Diese ganze Argumentation, die ja auf dem Moral-Hazard-Ansatz beruht, ist in diesem Zusammenhang schlicht nicht angebracht. Wir müssen, um aus der Krise herauszukommen, die Makroökonomie in Ordnung bringen. Das ist das erste und dringendste Ziel der Regierung in den USA und der Regierungen überall auf der Welt. Leute, die bereit sind, zu arbeiten und sich einzusetzen, sollen einen Job erhalten, das ist wichtig.

## **Zur Verantwortung von Bankmanagern**

**Sind volkswirtschaftliche Entwicklungen denn nicht das Resultat von Millionenpersönlicher Entscheidungen, so dass man die Menschen hinter den aggregierten Grössen durchaus genauer anschauen kann?**

Eine Depression ist nicht die richtige Konstellation für das Vorhaben, die Leute zu einem bestimmten Verhalten zu erziehen. Das allerwichtigste Ziel der staatlichen Interventionen ist die Wiederherstellung der Vollbeschäftigung. Wenn die Menschen eine Stelle finden oder sich eine Ausbildung leisten können, dann verhalten sie sich sehr verantwortungsvoll.

**Nehmen wir nochmals die Banken – da hat doch die implizite Staatsgarantie die Manager so beeinflusst, dass diese weniger verantwortungsbewusst handelten.**

Ich halte gar nichts von dieser Argumentation. Dass sich die Banker so verhielten, wie wir es beobachteten, hatte vor allem zwei Gründe. Der eine war, dass sie die Veränderungen der Verhältnisse nicht voraussahen; der andere war, dass für sie die Anreizstrukturen so ausgestaltet waren, dass sie auf diese Weise sehr viel Geld verdienen konnten. Dass der Staat dann einsprang, um einige der Banken zu retten, war meiner Ansicht nach von zweitrangiger Bedeutung.

**Die Kritik, dass die Banker wenig individuelles Risiko hätten tragen müssen und deshalb unsorgfältig arbeiteten, ist also haltlos?**

Ich glaube nicht, dass dies einer der wichtigeren Gründe für die Übertreibungen war.

## **Neue Ära in der Staatsverschuldung**

**Vor einigen Jahren haben Sie in einem Interview die Meinung geäußert, das enorme Haushaltdefizit der Bush-Administration sei nicht lange haltbar. Inzwischen ist dieses Defizit um einige Hausnummern grösser.**

Das ist richtig. Aber meine Kritik am hohen Defizit bezog sich auf die damalige Zeit. Gerade weil man mit der Möglichkeit künftiger Krisen rechnen musste, in denen man dann «deficit spending» betreiben muss, hätte man damals eine gesunde Haushaltspolitik betreiben müssen. Und weil man das damals nicht getan hat, sind unsere fiskalpolitischen Möglichkeiten jetzt beschränkt.

**Wer wird sich rascher von der riesigen Staatsverschuldung erholen, Europa oder die USA? Nach unserem Dafürhalten wird es Amerika sein.**

Ja, ich würde wahrscheinlich auch auf die USA tippen, aber ich habe keine feste Meinung.

## **George Akerlof**

G. S. Der berühmteste Aufsatz unseres heutigen Interviewpartners trägt den einprägsamen Titel «The Market for Lemons». In ihm zeigt George Akerlof anhand des Gebrauchtwagenmarktes, dass freie Märkte nicht funktionieren, wenn Käufer und Verkäufer ungleichen Zugang zur relevanten Information haben. Wenn Kaufinteressenten nicht zwischen minderwertigem und höherwertigem Angebot unterscheiden können, sind sie nicht bereit, für die besseren Autos auch höhere Preise zu zahlen. Für solche und ähnliche Analysen zum Zusammenhang zwischen Information und Marktversagen erhielt Akerlof 2001 zusammen mit Joseph Stiglitz und Michael Spence den Nobelpreis für Wirtschaftswissenschaften. Der 1940 in New Haven (Connecticut) geborene Amerikaner studierte in Yale und am MIT in Cambridge, bevor er über Stationen in Berkeley, in Indien und an der London School of Economics endgültig an die University of California in Berkeley berufen wurde, wo er noch heute lehrt. Akerlofs Frau, Janet Yellen, hat unter Präsident Clinton einige Zeit den Council of Economic Advisers geleitet und galt zuletzt als mögliche Nachfolgerin von Ben Bernanke an der Spitze des Fed. Akerlof gehörte zu den schärfsten Kritikern von George W. Bush, vor allem von dessen Irak-Politik und Steuersenkungsplänen. Sein jüngstes, zusammen mit Robert Shiller veröffentlichtes Buch «Animal Spirits. How human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism» (Princeton 2009) hat weit über die ökonomische Profession hinaus Beachtung gefunden.