

MERVYN KING

DAS ENDE DER ALCHEMIE

Banken, Geld und die Zukunft der Weltwirtschaft

»Dieses Buch könnte die Welt retten.«

Michael Lewis



FBV

MERVYN KING

**DAS ENDE DER
ALCHEMIE**

Banken, Geld und die Zukunft der Weltwirtschaft

FBV

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie. Detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Für Fragen und Anregungen:

info@finanzbuchverlag.de

1. Auflage 2017

© 2017 by FinanzBuch Verlag, ein Imprint der Münchner Verlagsgruppe GmbH
Nymphenburger Straße 86
D-80636 München
Tel.: 089 651285-0
Fax: 089 652096

Copyright © 2016 by Mervyn King. All rights reserved. Die englische Originalausgabe erschien 2016 bei Little, Brown and Company unter dem Titel »The End of Alchemy«.

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Form (durch Fotokopie, Mikrofilm oder ein anderes Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet, vervielfältigt oder verbreitet werden.

Übersetzung: Petra Pyka

Korrektur: Sonja Rose

Umschlaggestaltung: Pamela Machleidt

Umschlagabbildung: Joseph Wright of Derby, *The Alchemist* (1795) © 2017 Derby Museum Trust

Satz: Carsten Klein, München

Druck: GGP Media GmbH, Pößneck

Printed in Germany

ISBN Print 978-3-95972-021-2

ISBN E-Book (PDF) 978-3-96092-024-3

ISBN E-Book (EPUB, Mobi) 978-3-96092-025-0

Weitere Informationen zum Verlag finden Sie unter

www.finanzbuchverlag.de

Beachten Sie auch unsere weiteren Verlage unter www.m-vg.de

Für
Otto, Alexander, Livia und Sofie

INHALT

Vorwort für die deutsche Ausgabe	7
Dank	11
Einleitung	15
Kapitel 1: Zwei glorreiche Halunken oder: Positives, Negatives und Unschönes	29
Kapitel 2: Wohl und Übel – »In Money We Trust«.	63
Kapitel 3: Die verlorene Unschuld – Alchemie und die Banken	97
Kapitel 4: Radikale Ungewissheit – Sinn und Zweck der Finanzmärkte . .	127
Kapitel 5: Helden und Schurken – die Rolle der Zentralbanken	161
Kapitel 6: Ehe und Scheidung – Geld und Nationen	211
Kapitel 7: Die wiedergewonnene Unschuld – Reform des Geld- und Bankwesens	247
Kapitel 8: Heilung und Hybris – die Weltwirtschaft heute	287
Kapitel 9: Pessimismus wagen – das Gefangenendilemma und die nächste Krise	329
Anmerkungen	363
Literaturverzeichnis	387
Über den Autor	399
Stichwortverzeichnis	401

*Das Kreisen ohne Ende von Idee und Tat,
Das endlose Erfinden, endlose Versuchen
Führt uns zur Kenntnis der Bewegung, nicht des Stillstands;
Kenntnis der Sprache, nicht des Stillschweigens;
Wo blieb die Weisheit, die uns in Beschlagenheit entglitt?
Wo die Beschlagenheit, die uns in Nachrichten entglitt?*

T.S. Eliot, *The Rock*, 1934¹

VORWORT FÜR DIE DEUTSCHE AUSGABE



»Das Ende der Alchemie« wurde für den Leser geschrieben, der über keine oder nur geringe Kenntnisse in Ökonomie verfügt. Ökonomen glauben gerne, dass ihr Zugang zum Thema dem von Wissenschaftlern gleicht – eine Beobachtung der Welt gefolgt vom Ziehen von Rückschlüssen, die in Theorien gegossen werden. Nach der erschütternden Erfahrung der Hyperinflation der 1920er-Jahre und der Großen Depression in den 1930ern kam es zu einer Welle des Aufruhrs, sowohl wirtschaftlich als auch politisch, besonders in Deutschland. Der Finanzkrise von 2008–09 folgte nichts mit dieser intellektuellen Revolution Vergleichbares.

Ökonomen und Politiker scheinen damit zufrieden zu sein, bescheidene Veränderungen vorzunehmen und denselben Denkmustern zu folgen, die bereits vor der Krise Anklang fanden. Die meisten Menschen außerhalb der in sich geschlossenen Welt der Politik und Universitäten reagierten darauf mit einem gewissen Grad an Ungläubigkeit. Nur Ökonomen konnten glauben, dass negative Zinssätze die Lösung dafür sein könnten, wirtschaftliches Wachstum wieder herzustellen, und nur Banker konnten glauben, dass unser Geld- und Bankensystem im Grunde gesund sei. Die Erfahrungen der Finanzkrise sollten uns dazu bringen, die Theorien infrage zu stellen, die vorher als garantiert galten.

Leser der deutschen Ausgabe haben vielleicht den Eindruck, dass die deutsche Wirtschaft gut funktioniert – kaum Inflation, geringe Arbeitslosigkeit, ein Haushaltsüberschuss und ein großer Handelsüberschuss. Doch hinter der scheinbaren Erfolgsgeschichte verbergen sich große Probleme. Deutschland opferte seine erfolgreichste Errungenschaft der neuen und demokratischen Nachkriegsgesellschaft – die Deutsche Mark – in dem Glauben, dass die Bindung an Europa durch eine Währungsunion

alle Ängste vor einem übermäßig mächtigen deutschen Staat beseitigen würde. Das Gegenteil war der Fall. Heute ist Deutschland wirtschaftlich und politisch mächtiger als 1999, als die Währungsunion begann, und der Gegensatz zwischen Deutschland und Ländern wie Griechenland und Italien ist heute größer als zu irgendeinem Zeitpunkt seit dem Zweiten Weltkrieg.

Die Europäische Union muss sich zwei existenziellen Herausforderungen stellen: Erstens dem gescheiterten Versuch, eine nachhaltige ökonomische Basis für die Einheitswährung, den Euro, zu schaffen. Zweitens das Ausmaß der Migration, sowohl von Flüchtlingen als auch Wirtschaftsflichtlingen, über die Grenzen der Europäischen Union. Das erste droht die Währungsunion zu untergraben, das zweite das Bekenntnis zur Bewegungsfreiheit der Menschen in Europa – eine löbliche Zielvorgabe früherer Zeiten, aber eine, die fast unmöglich zu halten ist angesichts eines Zustroms von Millionen, die versuchen nach Europa zu kommen.

Das zerbrechliche Gleichgewicht in der Währungsunion wird nur von niedrigen Zinssätzen, einem schwachen Euro und hoher Arbeitslosigkeit in den Randstaaten getragen. Wie in Kapitel 6 erklärt, ist es für eine Lösung der anhaltenden Probleme im Euroraum nötig, dass Europa einem oder einer Kombination aus vier Pfaden folgt: dauerhaft anhaltende hohe Arbeitslosigkeit in den Randstaaten, eine Phase hoher Inflation in Deutschland, unbegrenzter Finanzausgleich zwischen Deutschland und seinen südlichen Nachbarländern oder die Auflösung des Euroraumes. Keine der Möglichkeiten erscheint verlockend, weshalb die aktuelle Strategie eher darin besteht, sich irgendwie durchzuwursteln. Aber eine Entscheidung in dieser Sache kann nicht auf unbestimmte Zeit verschoben werden. Darum ist die derzeit gute Verfassung der deutschen Wirtschaft nicht aufrechtzuerhalten. Deutschland braucht höhere Zinssätze und einen stärkeren Euro; Italien und andere Randstaaten brauchen das genaue Gegenteil. Die Idee, alles käme in Ordnung, wenn nur andere Staaten Deutschland folgen würden, ist ein Mythos. Wenn eine Wirtschaft von der Größe der deutschen einen großen Handelsüberschuss hat, müssen andere Länder Handelsdefizite haben. Eine einfache Rechnung besagt, dass nicht jedes Land einen Handelsüberschuss haben kann – das deutsche Modell kann nicht reproduziert werden.

Es ist wahrscheinlich, dass die Mitglieder der Eurozone versuchen werden, die Bildung einer finanziellen und politischen Union sowie den Erhalt des Schengen-Raums (eine Gruppe von EU-Ländern ohne Kontrollen an den Binnengrenzen) weiter voranzutreiben. So wie es aussieht, ist es nicht wahrscheinlich, dass der lange Weg hin zur politischen Einheit, wie sie von den die Europäische Union regierenden politischen Eliten gewünscht wird, nicht zu einem demokratischen Ziel führen wird. Diejenigen, die auf den Nationalismus schimpfen, sollten sich bewusst machen, dass der Versuch einer Elite, widerwilligen Wählern die politische Union aufzuzwingen, eine der Hauptantriebskräfte der extremen, nationalistischen Meinungen ist, die sie verabscheuen. Für welchen Kurs in Europa sich unsere Enkel und deren Nachkommen auch entscheiden, er muss auf einem demokratisch legitimen Prozess basieren, wenn die Entstehung einer Spaltung verhindert werden soll, die die Architekten des Nachkriegseuropas so angestrengt bemüht waren zu verhindern. Eine aufgezwungene politische Einheit wird für den Kontinent weniger statt mehr Stabilität bedeuten.

Wirtschaftliche Probleme, welcher Art auch immer, sind nicht allein auf Europa begrenzt. Seit einem Jahrzehnt versuchen Zentralbanken auf der ganzen Welt, eine ökonomische Erholung herbeizuführen. Trotz ihrer Bemühungen bleiben nachhaltige Besserungen flüchtig. Es ist Zeit, die Grenzen der Geldpolitik zu erkennen. Zentralbanken können der Wirtschaft nicht länger zusätzliche Unterstützung bereitstellen, da finanzielle Anreize nicht den dauerhaften Wandel der Geldausgabemuster bewirken können, der benötigt wird. Die größte Bedrohung für die Zukunft und Unabhängigkeit der Zentralbanken stellt heute die Gefahr des Zu-viel-Versprechens dar.

All das ist weit entfernt von den unbesonnenen Tagen im Oktober 2008, als in Washington DC die Gouverneure der Zentralbanken und die Finanzminister der G7-Staaten versprachen, »das Vertrauen in das Finanzsystem wiederherzustellen«. Niemand von uns konnte sich vorstellen, dass fast ein Jahrzehnt später die außerplanmäßigen Währungs- und Finanzmaßnahmen, die die Wirtschaft ankurbeln sollten, nicht nur noch in Kraft wären, sondern, dass die Zinssätze in vielen Teilen der Welt tatsächlich negativ und der Bedarf an finanzieller Unterstützung größer sein würde als zum Höhepunkt der Krise. Und die Alchemie des Geldes und Bankwesens

begleitet uns noch immer. Nach knapp zehn Jahren der Reformen und neuen Regelungen sowie Beteuerungen der Zentralbanker und Behörden, dass das Bankensystem jetzt unvergleichlich sicherer ist als vor der Krise, ist es besorgniserregend, dass der Gesamtschuldenstand gestiegen ist und es Bedenken über die Gesundheit der Finanzbranche gibt.

In der gesamten industrialisierten Welt bedroht die Kluft zwischen der politischen Klasse und der großen Anzahl desillusionierter und unzufriedener Wähler das Vertrauen. Zeitweise scheint es so, als habe die regierende Klasse ihren Glauben in die Menschen und die Menschen ihren Glauben in die Regierung verloren. Und die beiden Seiten scheinen außerstande, einander zu verstehen. Die Finanzkrise und das Scheitern, radikalere Veränderungen zu beschließen, haben in den Ländern dazu beigetragen – so lässt es sich heute sowohl in Europa als auch den USA beobachten. Um die Kluft zwischen Anführern und Wählern zu überbrücken, braucht es politische Vorstellungskraft, ein Verständnis für die Fehler des herkömmlichen Wissens und die Bereitschaft, neue Ideen anzunehmen. Ich hoffe, die Leser finden einige dieser Ideen in »Das Ende der Alchemie« und werden angeregt, ihre eigenen Gedanken in die öffentliche Debatte mit einzubringen. Wie in diesem Buch dargestellt, war die Krise ein Scheitern eines Systems und der Ideen, die dieses ausmachten. Es ist jetzt Zeit, das Selbstvertrauen und den Mut zu haben, die bestehende Ordnung infrage zu stellen.

Mervyn King

Petham Oast, Mai 2017

DANK



Den allergrößten Dank schulde ich meinem Team bei der Bank of England, mit dem ich 22 Jahre lang zusammengearbeitet habe. Als ich 1991 als Chefvolkswirt in die Bank eintrat, wurde mir rasch klar, wie viel Glück ich hatte. Die Menschen, die mich umgaben, waren außerordentlich intelligente junge Ökonomen, die teamorientiert zusammenarbeiteten. Über die Jahre ist es der Bank gelungen, außergewöhnlich kongeniale und fähige Mitarbeiter anzuwerben. Ohne eine so engagierte Mannschaft wäre keiner der großen Erfolge der vergangenen 20 Jahre möglich gewesen – einer Zeitspanne, in der sich die Bank of England von einer im Schatten und hinter den Kulissen agierenden Einrichtung zu einer unabhängigen Zentralbank entwickelt hat, die erheblichen Einfluss ausübt. Gleich bei meinem Eintritt am 1. März 1991 wurde ich ganz und gar in Anspruch genommen von einer turbulenten, doch letztlich konstruktiven wirtschaftspolitischen Periode des Vereinigten Königreichs. Damals verbrachten wir unsere Zeit überwiegend im ehrwürdigen Herbert-Baker-Haus an der Threadneedle Street, aber an vielen Wochenenden auch auf internationalen Konferenzen in fensterlosen Räumen, von Basel bis New York und Frankfurt bis Washington. Am Tag meines Ausscheidens, dem 30. Juni 2013, der mit der jährlichen »Governor's Day«-Party für die Bankmitarbeiter und ihre Familien im Sports Centre der Bank in Roehampton zusammenfiel, wusste ich, dass ich eine Familie verließ, um zu meiner Familie zurückzukehren. Entsprechend herzlich fiel der Abschied aus – auf beiden Seiten.

Allen meinen Kollegen über die Jahre gebührt Dank dafür, dass sie mir meine Aufgabe erleichtert haben. Das gilt für alle Beschäftigten der Bank, aber auch für die Mitglieder des Monetary Policy Committee von 1997 bis 2013, des Financial Policy Committee von 2011 bis 2013 und des Verwaltungsrats der Prudential Regulation Authority 2013. Weil die Bank ein Team ist, wäre es unfair, einzelne Namen zu nennen – mit Ausnahme einer Gruppe. Wie ich in der Einleitung ausführe, handelt es sich bei diesem Buch nicht um meine Memoiren. Die interessantesten und

relevantesten Erinnerungen an die Krise wären ohnehin nicht die der Direktoren, sondern die ihrer Privatsekretäre und -sekretärinnen. Durch deren Gespräche mit Amtskollegen in Behörden im In- und Ausland und in der Wirtschaft und mit vielen verschiedenen Personen in ihren eigenen Einrichtungen wären ihre Memoiren sicherlich weit aufschlussreicher und, wenn ich das sagen darf, auch objektiver als die ihrer Vorgesetzten. Ich stehe für immer in der Schuld der Personen, die mir während meiner Amtszeit bei der Bank als Privatsekretäre und Wirtschaftsassistenten zur Seite standen: Alex Brazier, Alex Bowen, Mark Cornelius, Spencer Dale, Phil Evans, Neal Hatch, Andrew Hauser, James Proudman, Chris Salmon, Tim Taylor, Roland Wales, Jan de Vlieghe und Iain de Weymarn. Ihren weiteren beruflichen Aufstieg verfolge ich mit freundschaftlichem Stolz. Ich werde immer wieder gefragt, wie ich die Belastungen aushielt, die meine Tätigkeit bei der Bank of England während der Krise mit sich brachte. Meine Antwort lautet stets: Belastend ist, wenn man seine Arbeit verliert und eine Familie ernähren muss – nicht, wenn man einen Job hat, in dem man viele Jahre lang von einem fantastisch engagierten und loyalen Büroteam unterstützt wird. Dazu gehören Aishah Aslam, Nikki Bennett, Ian Buggins, Carol Elliott, Alexandra Ellis, Sue Hartnett, Michelle Hersom, Lucy Letts, Michelle Major, Jo Merritt, Nicole Morey, Verina Oxley, Frances Pearce, Vicky Purkiss, Lisa Samwell und Jane Webster. Seit ich die Bank verlassen habe, gilt mein Dank meinen persönlichen Assistentinnen Rachel Lawrence in England und Gail Thomas in New York, die mir dieses Team ersetzen.

Dankbar bin ich aber auch der Stern School of Business und der Law School der New York University, weil ich mich der Gemeinschaft der Dozenten und Studenten anschließen und in dieser ganz besonderen Stadt am breiteren intellektuellen Leben teilhaben durfte. Einen besseren Weg der Anpassung, um ins ›Zivilleben‹ zurückzufinden, hätte es nicht geben können. Robert S. Pirie ermutigte mich zu diesem Aufenthalt in New York und versüßte ihn mir. Bis zu seinem tragischen Tod Anfang 2015 war er mir ein großartiger Freund, den nicht nur ich allein schmerzlich vermisste. Ich bedanke mich bei der London School of Economics, die mir die Rückkehr an einen Ort der glücklicheren Erinnerungen und in eine ausgesprochen anregende intellektuelle Atmosphäre ermöglichte.

DANK

Im Laufe der Jahre habe ich enorm viel aus Gesprächen mit Kollegen aus Lehre und Forschung und aus der Politik gelernt, die vielfach Brücken schlugen vom einen zum anderen. Ich kann sie hier unmöglich alle aufzählen, doch häufiger ausgetauscht habe ich mich unter anderem mit Alan Budd, meinem Amtskollegen im britischen Finanzministerium und Mitangehörigen des Monetary Policy Committee, Martin Feldstein, meinem Tutor in Harvard, und seiner Frau Kate, mit denen ich seit über 40 Jahren befreundet bin, Stanley Fischer, mit dem ich als Chef der Bank of Israel und langjährigem Freund vertrauensvoll verkehren und diskutieren konnte, Charles Goodhart, der mit mir mehrere Jahre lang die Financial-Markets-Gruppe der LSE leitete und dessen Sachkenntnis und Urteilsvermögen im Zentralbankgeschäft legendär ist, Otmar Issing, der intellektuellen Leitfigur in den heiklen Anfangsjahren der Europäischen Zentralbank, Larry Summers, dessen brillanter Intellekt und dessen Originalität in der politischen Analyse ihresgleichen suchen, und John Vickers, der mir als Chefvolkswirt der Bank of England nachfolgte und unter dessen Vorsitz die unabhängige Bankenkommission einen höchst effektiven Bericht über die Bankenreform im Vereinigten Königreich erarbeitete. Das sind längst nicht alle, und ich kann mich nur dafür entschuldigen, dass ich nicht jeden beim Namen nenne. Sehr profitiert habe ich über viele Jahre auch von meinen Gesprächen mit Bernard Connolly, einem der klar-sichtigsten Autoren zur Weltwirtschaft der vergangenen Jahre, mit Nick Stern, der mich durch seine persönliche und geistige Verbundenheit viele Jahre lang energisch unterstützt hat, mit Adair Turner, der als Vorsitzender der britischen Finanzdienstleistungsaufsicht in der Krise mit mir zusammenarbeitete und dessen Fähigkeit, in kürzester Zeit prägnante, innovative Berichte und Bücher zu verfassen, mich immer wieder in Erstaunen versetzt, und nicht zuletzt Martin Wolf, dessen Bücher und Kolumnen für die *Financial Times* unsere Welt in ihrer Gänze unvergleichlich aufschlussreich kommentieren.

Vorentwürfe des Manuskripts haben Alan Budd, Marvin Goodfriend, Otmar Issing, Bethany McLean, Geoffrey Miller, Ed Smith und Doktoranden der Stern School of Business ausführlich kommentiert. Ebenso hilfreich waren Besuche bei der University of Chicago, der Princeton University, der Stanford University und Seminare mit Studenten der London School

of Economics. Unschätzbare Hilfe bei den Recherchen leisteten David Low, Diego Daruich und Daniel Katz.

Zu Dank verpflichtet bin ich ferner meinem Literaturagenten Andrew Wylie, dessen Zuspruch und Rückhalt für die erfolgreiche Fertigstellung dieses Projekts entscheidend waren. Ich hatte das Glück, mit Verlagen zusammenzuarbeiten, die mich geduldig und unablässig dabei unterstützten, die in diesem Buch dargelegten Ideen und Erklärungen gründlich zu durchdenken. Bei Little, Brown and Company im Vereinigten Königreich gilt mein Dank Tim Whiting, Iain Hunt und Emily Burns, bei Norton in den USA Drake McFeely, Jeff Shreve und Rachel Salzman.

Dieses Buch ist meinen vier Enkelkindern gewidmet, weil es ihre Generation ist, die ganz neu über Volkswirtschaft nachdenken und unser Geld- und Bankensystem umgestalten muss, wenn eine weitere globale Finanzkrise verhindert werden soll. Ohne meine Frau Barbara wäre dieses Buch nie begonnen und erst recht nicht zu Ende geschrieben worden. Barbara spricht mehrere Sprachen und versteht es, beim Schreiben in jeder davon die richtigen Worte zu finden. Sie war und ist meine strengste Kritikerin und meine wichtigste Stütze – vor, nach und vor allem in der Krise.

EINLEITUNG



»Es war die beste und die schlimmste Zeit, ein Jahrhundert der Weisheit und des Unsinns, eine Epoche des Glaubens und des Unglaubens ...«

Charles Dickens, *Eine Geschichte aus zwei Städten**

Die vergangenen 20 Jahre in der modernen Welt waren tatsächlich die beste und die schlimmste Zeit zugleich, wie eine Geschichte aus zwei Epochen – einer ersten des Wachstums und der Stabilität, gefolgt von der zweiten mit der schlimmsten Bankenkrise, die die industrialisierte Welt je erlebt hat. In kaum mehr als einem Jahr, zwischen August 2007 und Oktober 2008, verwandelte sich das vermeintliche Zeitalter der Weisheit in eines des Unsinn, und Glaube in Unglaube. Die größten Banken an den wichtigsten Finanzplätzen strauchelten, lösten einen weltweiten Einbruch des Vertrauens aus und zogen die schlimmste Rezession seit den 1930er-Jahren nach sich.

Wie konnte es dazu kommen? War es das Versagen Einzelner? Oder scheiterten Institutionen oder Ideen? Die Ereignisse von 2007/2008 brachten eine Flut von Artikeln und Büchern, ja, auch Theaterstücken und Filmen über die Krise hervor. Wäre die Wirtschaft nach der Krise ähnlich rasch gewachsen wie die Zahl der Bücher zum Thema, hätten wir längst wieder Vollbeschäftigung.

Die meisten Darstellungen – ob in den Medien oder seinerzeit im öffentlichen Diskurs – fokussieren sich auf die Symptome, nicht auf die eigentlichen Ursachen. Schließlich waren diese Ereignisse, so stark sie sich Betroffenen und Zuschauern auch ins Gedächtnis eingebrannt haben, lediglich die letzte einer ganzen Reihe von Finanzkrisen, seit unser bestehendes Geld- und Bankensystem nach der Industriellen Revolution im 18. Jahrhundert zum Eckpfeiler des modernen Kapitalismus wurde. Die zunehmende

* Berlin: Insel Verlag, 2011.

Verschuldung, der Zusammenbruch von Banken, die anschließende Rezession – das alles waren Anzeichen für viel tiefer sitzende Probleme unseres Finanz- und Wirtschaftssystems. Und wenn wir nicht bis zu den eigentlichen Ursachen vordringen, werden wir nie begreifen, was wirklich passiert ist. Wir werden nicht verhindern können, dass es sich wiederholt. Und wir werden nicht in der Lage sein, unseren Volkswirtschaften zu einer echten Erholung zu verhelfen. Dieses Buch beleuchtet die großen Fragen, die von der deprimierenden Regelmäßigkeit der Krisen in unserem Geld- und Bankensystem aufgeworfen werden. Warum treten sie auf? Weshalb verursachen sie so hohe Kosten durch Arbeitsplatzverluste und Produktionseinbußen? Und was können wir tun, um sie zu verhindern? Das Buch greift aber auch neue Ideen auf, die Antworten auf diese Fragen andeuten.

Im Frühjahr 2011 war ich in Peking, um mich mit einem leitenden Mitarbeiter der chinesischen Zentralbank zu treffen. Beim Abendessen im Diaoyutai State Guesthouse, wo wir zuvor Tennis gespielt hatten, sprachen wir darüber, welche Lehren sich zur Lösung der anstehenden Probleme aus der Geschichte ziehen ließen – vor allem für die größte Herausforderung: die Wiederbelebung der Weltwirtschaft nach dem Zusammenbruch des westlichen Bankensystems 2008. In Erinnerung an die apokryphe Antwort von Premierminister Zhou Enlai auf die Frage, welche Bedeutung der Französischen Revolution beizumessen sei (das könne man »noch nicht sagen«), fragte ich meinen chinesischen Kollegen, welche Bedeutung er denn der Industriellen Revolution in Großbritannien in der zweiten Hälfte des 18. Jahrhunderts zuordne. Er dachte lange nach. Dann entgegnete er: »In China haben wir vom Westen eine Menge darüber gelernt, wie Wettbewerb und eine Marktwirtschaft die Industrialisierung vorantreiben und einen höheren Lebensstandard herbeiführen. Das wollen wir nachmachen.« Sein Nachsatz enthielt dann eine kleine Spitze: »Aber das Geld- und Bankwesen, das habt ihr meiner Ansicht nach noch nicht richtig im Griff.«¹ Diese Bemerkung war es, die mich zu diesem Buch anregte.

Seit der Krise haben sich viele daran versucht, die Schuldigen an dem verheerenden Ergebnis auszumachen. Mit dem Finger auf Einzelne zu zeigen, ist aber kontraproduktiv – verleitet es doch zu der Annahme, dass wir nie wieder eine Krise erleben werden, wenn wir die Betroffenen nur zur Rechenschaft ziehen – ganz gleich, wie viele es sind. Ach, wenn es doch nur

so einfach wäre. Eine ganze Generation der klügsten und fähigsten Köpfe wurde ins Bankgewerbe gelockt, und insbesondere ins Handelsgeschäft, weil das enorme finanzielle Vorteile versprach, und weil die Arbeit, die so reiche Früchte trug, eine solche intellektuelle Herausforderung darstellte. Sie waren fatal irregeleitet. Die Krise war das Versagen eines Systems und der Ideen, die dahinterstanden – nicht das Versagen einzelner Politiker oder Banker, so inkompetent und gierig manche von ihnen zweifellos gewesen sein mochten. Es herrschte ein allgemeines Missverständnis darüber, wie die Weltwirtschaft funktioniert. Ist es angesichts der Größe und des politischen Einflusses des Bankensektors zu spät, den Geist wieder in die Flasche zu sperren? Nein – es ist nie zu spät, die richtigen Fragen zu stellen, und genau das will ich mit diesem Buch versuchen.

Wenn wir die Schuld schon nicht bei den Darstellern suchen, dann doch vielleicht bei den Drehbuchschreibern? Die wahren Schurken sind in den Augen vieler die Ökonomen. Als abstrakte und zunehmend mathematische Disziplin wird der Wirtschaftswissenschaft ein Versagen angelastet, weil sie die Krise nicht vorhergesehen hat. Das ist ein bisschen so, als würden wir die Naturwissenschaft für das wiederholte Auftreten von Naturkatastrophen verantwortlich machen. Allerdings müssten wir den Wissenschaftlern aber vorwerfen, wenn falsche Theorien die Wahrscheinlichkeit solcher Katastrophen erhöhten oder den Eindruck erweckten, als könnten keine auftreten. Eines der Argumente dieses Buches ist, dass die Wirtschaftswissenschaft Denkrichtungen Vorschub geleistet hat, die Krisen wahrscheinlicher machten. Das haben sich die Ökonomen selbst zuzuschreiben, weil sie vorgeben, Prognosen stellen zu können. So leicht lässt sich eine unerforschbare Zukunft aber nicht vorhersagen, auch nicht für Ökonomen. Trotz aller Kritik liefert uns die moderne Wirtschaftswissenschaft eine klare, hilfreiche Weltanschauung. Doch kein Fachgebiet kann auf seinem Stand verharren, und die Wirtschaftswissenschaft muss sich aufgrund der schlimmen Krisenerfahrung verändern – womöglich radikal. Eine brauchbare Theorie für die heutige Zeit erfordert eigenständiges Denken. Wir müssen auf den Schultern der Riesen der Vergangenheit stehen – nicht vor ihnen auf den Knien liegen.

Volkswirtschaften, die in der Lage sind, Menschen auf den Mond zu schicken und außergewöhnlich komplexe und innovative Waren und

Dienstleistungen zu produzieren beziehungsweise zu erbringen, haben offenbar Schwierigkeiten, das viel profanere Problem des Umgangs mit dem Geld- und Bankwesen zu meistern. Die Häufigkeit und vor allem anderen die Schwere der Krisen hat, wenn überhaupt, im Lauf der Zeit eher zu- als abgenommen. Auf dem Höhepunkt der Krise im Oktober 2008 schulterten Nationalstaaten die Verantwortung für alle Anleihen und Verbindlichkeiten des globalen Bankensystems. Bilanziell war das Bankensystem praktisch verstaatlicht worden, jedoch ohne kollektive Kontrolle über das operative Geschäft. Diese staatliche Rettungsaktion kann nicht einfach unter den Teppich gekehrt werden. Als es hart auf hart ging, durfte genau der Sektor, der stets die Vorzüge der Marktdisziplin gepriesen hatte, weitermachen, obwohl er dafür auf die Unterstützung der Steuerzahler angewiesen war. Die Kreditwürdigkeit von Staaten stand auf dem Spiel und ging in manchen Fällen, etwa in Island und Irland, verloren. Gott mag das Universum geschaffen haben, doch wir Sterblichen schufen Papiergeld und risikobehaftete Banken. Sie sind menschliche Erfindungen und wichtige Quellen der Innovation, des Wohlstands und wesentlichen Fortschritts, aber auch der Gier, der Korruption und der Krisen. Auf Gedeih und Verderb haben sie maßgebliche Auswirkungen auf das Wohlergehen der Menschen.

In der Geschichte der Neuzeit gelten Banken nicht ohne Grund als die magischen Elemente, die uns aus einem stagnierenden Feudalsystem befreien und die Entstehung dynamischer Märkte zuließen, welche in der Lage waren, die langfristigen Investitionen vorzunehmen, um eine wachsende Wirtschaft zu tragen.

Die Idee, dass Papiergeld Gold und Edelmetalle mit Substanzwert ersetzen könnte, und dass Banken sichere kurzfristige Einlagen hereinnehmen und sie in langfristige riskante Investments umwandeln könnten, kam mit der Industriellen Revolution im 18. Jahrhundert auf. Sie war ebenso revolutionär wie abgründig verführerisch. Das war nichts anderes als Finanzalchemie – die Erschaffung gewaltiger finanzieller Kräfte, die der Realität und dem gesunden Menschenverstand zuwiderliefen. Das Streben nach diesem monetären Elixier brachte eine Reihe von Wirtschaftskatastrophen mit sich – von Hyperinflationen bis zum Kollaps von Banken. Warum haben sich Geld- und Bankwesen, die Alchemisten einer Marktwirtschaft, in ihre Achillesferse verwandelt?

Diese Frage soll das vorliegende Buch beantworten. Es erläutert zunächst, warum die Fehlschläge einer modernen kapitalistischen Wirtschaft von unserem Geld- und Bankensystem herrühren, erörtert die Folgen für die Gesamtwirtschaft und lotet schließlich aus, wie wir die Alchemie ausmerzen können. Unsere Vorstellungen vom Geld- und Bankwesen sind ebenso ein Produkt unserer Zeit wie unsere politische Praxis und unsere Sicht auf die Vergangenheit. Die Depressions-, Hyperinflations- und Kriegserfahrung des 20. Jahrhunderts veränderte die Welt und die Weltanschauung der Wirtschaftswissenschaftler. Vor der Weltwirtschaftskrise in den frühen 1930er-Jahren sahen die Zentralbanken und Regierungen ihre Rolle in der Stabilisierung des Finanzsystems und im Haushaltsausgleich. Nach der Weltwirtschaftskrise richtete sich ihre Aufmerksamkeit auf Maßnahmen zur Aufrechterhaltung der Vollbeschäftigung. Doch die Zuversicht der Nachkriegszeit, die keynesianischen Ideen – die Steigerung der Gesamtnachfrage in der Wirtschaft durch Staatsausgaben – würden verhindern, dass wir vergangene Fehler wiederholen, sollte sich als rührend naiv erweisen. Die expansive Politik der 1960er-Jahre, noch verschärft durch den Vietnamkrieg, führte zur großen Inflation der 1970er-Jahre, die mit schleppendem Wachstum und steigender Arbeitslosigkeit einherging – eine Mischung, die auch »Stagflation« genannt wurde. Die direkte Folge war, dass die Zentralbanken als unabhängige Institutionen wiedererstand, die der Preisstabilität verpflichtet waren. Das funktionierte so gut, dass in den 1990er-Jahren nicht nur die Inflation auf ein seit einer ganzen Generation beispielloses Niveau zurückging, sondern auch die Zentralbanken und ihre Chefs für das Einläuten eines Zeitalters des Wirtschaftswachstums bei niedriger Inflation gepriesen wurden – die große Stabilität oder große Mäßigung. Politiker huldigten am Finanzaltar, brachten Gaben in Form laxer Vorschriften dar und empfangen im Gegenzug Unterstützung und mitunter auch Wahlkampfspenden. Dann kam der Absturz: die ersten Anzeichen, dass manche Banken 2007 keinen Zugang zu kurzfristiger Finanzierung mehr fanden; 2008 dann der Zusammenbruch des Bankensystems der industrialisierten Welt; im Anschluss die große Rezession, und die immer verzweifelteren Versuche der Politik, eine Erholung zu inszenieren. Heute befindet sich die Weltwirtschaft nach wie vor in der Depression. Begeisterung für politische

Anreize ist wieder en vogue, und das Rad hat sich einmal um sich selbst gedreht.

Die Rezession trifft Menschen, die für unsere aktuelle Misere nicht verantwortlich sind, und diese sind verständlicherweise ergrimmt. Dieser Zorn muss kanalisiert werden in eine eingehende Analyse darüber, was schiefgelaufen ist, und in die Entschlossenheit, die Dinge geradezurücken. Die Wirtschaft hat ein Verhalten gezeigt, dass wir so nicht erwartet haben, und es werden neue Ideen gebraucht, wenn wir verhindern sollen, dass sich die große Rezession wiederholt, und wenn wir den Wohlstand wiederherstellen wollen.

Es wurden bereits viele Berichte und Erinnerungen zur Krise veröffentlicht. Die Titel sind zahlreich, tragen aber alle denselben unsichtbaren Untertitel: »Wie ich die Welt rettete«. Obwohl ich im Interesse der Transparenz zwar klarstellen sollte, dass ich ein Handlungsträger in dem Drama war – ich war zehn Jahre lang Gouverneur der Bank of England, von 2003 bis 2013, sowohl während der großen Stabilität als auch während der Bankenkrise, der anschließenden großen Rezession und der einsetzenden Erholung –, handelt es sich hierbei nicht um eine Reminiszenz an die Krise mit Enthüllungen über vertrauliche Gespräche und im Verborgenen ausgetragene Konflikte. Natürlich hat es diese gegeben – wie immer im Leben. Doch die Frage, wer wann was zu wem gesagt hat, darf getrost und ordnungsgemäß leidenschaftslosen, objektiven Historikern überlassen bleiben, die die ihnen verfügbaren Indizien sondieren und abwägen können, wenn ausreichend Zeit verstrichen ist und alle einschlägigen offiziellen und inoffiziellen Dokumente bereitgestellt wurden. Unmittelbare Erinnerungen, ob von Politikern oder Amtsträgern, sind in aller Regel parteiisch und eigennützig. Ich sehe wenig Sinn darin, zu versuchen, Dinge richtigzustellen, wenn doch jede meiner Äußerungen naturgemäß eigenen Interessen zu dienen scheint. Meine eigenen Unterlagen zu den Ereignissen und die zugehörigen Papiere der Bank werden den Historikern zugänglich gemacht, sobald die 20-Jahres-Regelung ihre Veröffentlichung erlaubt.

In diesem Buch geht es um wirtschaftliche Konzepte. Während meiner Amtszeit bei der Bank of England zeigte sich, dass Ideen Regierungen und ihre Politik beeinflussen – zum Guten wie zum Schlechten. Die Einführung der Inflationsziele Anfang der 1990er-Jahre und die der Bank of

England 1997 zugestandene Unabhängigkeit sind herausragende Beispiele dafür. Wirtschaftswissenschaftler sorgten für intellektuelle Stringenz in der Wirtschaftspolitik und insbesondere im Zentralbankgeschäft. Doch meiner Erfahrung bei der britischen Notenbank nach offenbarten sich auch die Unzulänglichkeiten der »Modelle« – ob in Form verbaler Beschreibungen oder mathematischer Gleichungen –, die von den Ökonomen herangezogen wurden, um Trendwenden bei den Gesamtinvestitionen oder der Produktion zu erklären. Vor allem sagten solche Modelle nichts aus über die Bedeutung des Geldes und der Banken und des ganzen Spektrums der Finanzmärkte, die in der Presse und auf dem Bildschirm so viel Raum einnehmen. Hat das intellektuelle Bezugssystem der Wirtschaft, das dem zeitgenössischen Denken zugrunde liegt, eine fundamentale Schwachstelle?

Eine Ergründung verschiedener dieser grundlegenden Fragen erfordert keine technische Darstellung, und ich habe bewusst darauf verzichtet. Natürlich verwenden Wirtschaftsfachleute mathematische und statistische Methoden, um eine komplexe Welt zu verstehen – alles andere wäre fahrlässig. Die Wirtschaftswissenschaft ist eine intellektuelle Disziplin, in der Aussagen nicht nur plausibel sein müssen, sondern auch schlüssige logische Beweise erfordern. Dennoch findet sich in diesem Buch keine Mathematik.² Es ist in (hoffentlich) verständlicher Sprache geschrieben und beruft sich auf Beispiele aus dem wirklichen Leben. Es wäre mir zwar durchaus recht, wenn meine Ökonomenkollegen dieses Buch läsen – in der Hoffnung, dass sie ein paar der darin präsentierten Ideen weiterentwickeln –, doch das Zielpublikum sind Leser, die kein wirtschaftswissenschaftliches Studium absolviert haben, aber Interesse am Thema mitbringen.

In diesem Buch werde ich die eigentlichen Ursachen der Krise erläutern und aufzeigen, wie die Weltwirtschaft aus dem Gleichgewicht geriet; wie sich in früheren Gesellschaften das Geld entwickelte und welche Rolle es heute spielt; warum die Fragilität unseres Finanzsystems direkt mit dem Umstand zusammenhängt, dass die Banken die Hauptquelle der Geldschöpfung sind; warum Zentralbanken künftig anders auf Krisen reagieren müssen; warum Politik und Geld Hand in Hand gehen; warum die Welt vermutlich mit einer weiteren Krise konfrontiert wird, wenn die Staaten keine andere Politik verfolgen; und vor allem anderen, wie wir die Alchemie in unserem aktuellen Geld- und Bankwesen beenden können.

Mit Alchemie meine ich die Überzeugung, dass sich alles Papiergeld bei Bedarf in Rohstoffe mit Substanzwert wie Gold verwandeln lässt und dass Geld auf der Bank jederzeit abgehoben werden kann, wenn es der Einleger will. Das Vertrauen in das Papiergeld beruht auf der Fähigkeit und Bereitschaft der Staaten, ihre Befugnis, Geld zu drucken, nicht zu missbrauchen. Bankeinlagen liegen langfristige risikobehaftete Darlehen zugrunde, die sich nicht ohne Weiteres in Geld umwandeln lassen. Jahrhundertlang war Alchemie die Basis unseres Geld- und Bankensystems.³ Wie dieses Buch belegt, können wir die Alchemie beenden, ohne auf die enormen Vorzüge verzichten zu müssen, die Geld- und Bankwesen einer kapitalistischen Wirtschaft bringen.

Vier Begriffe tauchen in diesem Buch immer wieder auf: Ungleichgewicht, radikale Ungewissheit, das Gefangenendilemma und Vertrauen. Vielen sind diese Konzepte vertraut, nicht unbedingt jedoch der Kontext, in dem ich sie verwende. Ihre Bedeutung klärt sich im Zuge meiner Argumentation. Dennoch könnte es sinnvoll sein, eine kurze Definition und Erklärung vorzuschicken.

Ein **Ungleichgewicht** ist die Abwesenheit eines Gleichgewichtszustands zwischen den auf ein System einwirkenden Kräften. Auf die Wirtschaftswissenschaft angewendet ist ein Ungleichgewicht eine unhaltbare Position. Das heißt, dass es irgendwann zu einer tiefgreifenden Veränderung der Investitions- und Produktionsmuster kommt, wenn die Wirtschaft zu einem neuen Gleichgewicht findet. Der Begriff beschreibt präzise die Entwicklung der Weltwirtschaft seit dem Fall der Berliner Mauer, um die es im ersten Kapitel geht.

Radikale Ungewissheit bezieht sich auf eine so tiefgreifende Unsicherheit, dass es unmöglich ist, die Zukunft als bekannte und erschöpfende Liste möglicher Ergebnisse darzustellen, denen wir Wahrscheinlichkeiten zuordnen können. Üblicherweise gehen Ökonomen davon aus, dass »rationale« Menschen solche Wahrscheinlichkeiten ermitteln können. Doch wenn Unternehmen Investitionen tätigen, dann nicht, indem sie Würfel fallen lassen, die statt Zahlen bekannte und finite Ergebnisse tragen. Sie sind vielmehr mit einer Zukunft konfrontiert, in der die Möglichkeiten ebenso grenzenlos wie unvorstellbar sind. Fast alles, was unser modernes Leben ausmacht und was wir als selbstverständlich erachten, wie

Autos, Flugzeuge, Computer und Antibiotika, war einst unvorstellbar. Die wesentliche Herausforderung, vor der alle stehen, die in einer kapitalistischen Wirtschaft leben, liegt in der Unfähigkeit, sich auszudenken, was die Zukunft bringen könnte. Dass es nicht gelungen ist, radikale Ungewissheit in die Wirtschaftstheorien einfließen zu lassen, war ein Faktor, der zu den Fehlurteilen beitrug, die in die Krise führten.

Das **Gefangenendilemma** lässt sich definieren als die Schwierigkeit, das optimale Ergebnis zu erzielen, wenn es Hindernisse für die Kooperation gibt. Stellen Sie sich zwei Inhaftierte vor, die in verschiedenen Zellen im Gefängnis sitzen. Beiden wird derselbe Deal angeboten: Wenn sie sich bereit erklären, gegen den anderen auszusagen, erhalten sie ein mildes Urteil. Weigern sie sich, werden sie strenger bestraft, wenn sie vom anderen beschuldigt werden. Belastet keiner den anderen, werden beide freigesprochen.⁴ Das optimale Ergebnis wäre, dass beide die Aussage verweigern. Doch wenn keine Absprache möglich ist, erschwert das die Entscheidung. Sie können nur dann sicher sein, einer harten Strafe zu entgehen, wenn sie gegen den anderen aussagen. Tun das beide, kommen beide mit einem glimpflichen Urteil davon. Doch durch Kooperation ließe sich ein befriedigenderes Ergebnis erzielen. Aus der Schwierigkeit, zusammenzuarbeiten, ergibt sich das Gefangenendilemma. Solche Probleme sind der Schlüssel zum Verständnis des gesamtwirtschaftlichen Verhaltens (das Fachgebiet der Makroökonomie) und zur Klärung der Frage, wie wir in die Krise geraten sind und wie wir jetzt auf eine dauerhafte Erholung zusteuern können. Die folgenden Seiten liefern noch viele Beispiele dafür. Eine Lösung des Gefangenendilemmas in einer kapitalistischen Wirtschaft ist die Grundvoraussetzung dafür, unser Geschick zu begreifen und zum Positiven zu wenden.

Vertrauen ist das Element, das die Marktwirtschaft funktionieren lässt. Wie könnten wir Auto fahren, essen oder auch kaufen und verkaufen, ohne anderen zu vertrauen? Ohne Vertrauen wäre das Alltagsleben unmöglich: Wir teilen Fremden unsere Kreditkartendaten mit und essen in Restaurants, die wir zuvor noch nie besucht haben. Natürlich wird Vertrauen durch Regulierung ergänzt – Betrug ist ein Verbrechen, und Restaurantküchen unterliegen Kontrollen. Doch eine Wirtschaft funktioniert mit Vertrauen effizienter als ohne. Vertrauen ist die Lösung für das Gefangenendilemma. Es

ist ein zentraler Faktor für die Funktion von Geld und Banken und für die Institutionen, die unsere Wirtschaft steuern. Vor langer Zeit betonte Konfuzius die entscheidende Rolle von Vertrauen in die Obrigkeit: »Dsī Gung fragte nach (der rechten Art) der Regierung. Der Meister sprach: ›Für genügend Nahrung, für genügende Wehrmacht und für das Vertrauen des Volkes (zu seinem Herrscher) sorgen.« Dsī Gung sprach: ›Wenn man aber keine Wahl hätte, als etwas davon aufzugeben: auf welches von den drei Dingen könnte man am ehesten verzichten?‹ (Der Meister) sprach: ›Auf die Wehrmacht.« Dsī Gung sprach: ›Wenn man aber keine Wahl hätte, als auch davon eines aufzugeben: auf welches der beiden Dinge könnte man am ehesten verzichten?‹ (Der Meister) sprach: ›Auf die Nahrung. Von alters her müssen alle sterben; wenn aber das Volk keinen Glauben hat, so läßt sich keine (Regierung) aufrichten.«⁵

Diese vier Konzepte ziehen sich durch dieses Buch und machen uns begreiflich, wie es zur Alchemie im Geld- und Bankwesen kam, und wie wir diese Alchemie verringern oder sogar ganz ausmerzen können.

Als ich 2013 aus der Bank of England ausschied, beschloss ich, den Fehlern in der Theorie und Praxis des Geld- und Bankwesens auf die Spur zu kommen und ihre Zusammenhänge mit der Gesamtwirtschaft zu ergründen. Im Zuge dessen vertiefte ich mich immer mehr in die grundlegenden wirtschaftswissenschaftlichen Fragestellungen. Ich gelangte zu der Überzeugung, dass wir makroökonomisch radikal umdenken müssen – und ebenso in der Frage der Wirtschaftssteuerung durch die Zentralbanken. Eine wesentliche Funktion einer Marktwirtschaft ist der Brückenschlag zwischen Gegenwart und Zukunft und die Koordination von Entscheidungen zu Investitionen und Produktion, und zwar nicht nur für heute, sondern auch für morgen und die Folgejahre. Familien bilden Ersparnisse, wenn die Zinsen hoch genug sind, um die angeborene Ungeduld zu überwinden, Geld lieber heute als morgen auszugeben. Unternehmen investieren in Produktionskapital, wenn die voraussichtliche Rendite die Finanzierungskosten übersteigt. Und Wirtschaftswachstum erfordert Ersparnisse und Investitionen, damit das Produktionskapital zunimmt und so die potenzielle künftige Wirtschaftsleistung steigt. In einer gesunden Wachstumswirtschaft liegen alle drei Größen – die Sparzinsen, die Rendite von Investitionen und die Wachstumsrate – deutlich über null. Heute jedoch verharren

die Zinsen auf außergewöhnlich niedrigem Niveau. Das schreckt nicht nur Sparer ab, die die künftige Nachfrage sichern, sondern es lässt – falls diese Entwicklung unbegrenzt anhält – Ressourcen in unrentable Projekte abfließen. Beide Effekte werden die Wachstumsraten künftig dämpfen. Diesen Weg haben wir bereits eingeschlagen. Wie es scheint, gelingt unserer Marktwirtschaft der Brückenschlag zwischen Gegenwart und Zukunft zurzeit nur bedingt.

Dafür gibt es meines Erachtens zwei Gründe. Erstens ist es von Natur aus problematisch, eine bekannte Gegenwart mit einer unbekanntem Zukunft zu verknüpfen. Radikale Ungewissheit stellt eine Marktwirtschaft vor ein unlösbares Problem: Wie sollen wir Märkte für Waren und Dienstleistungen hervorbringen, die wir uns jetzt noch gar nicht vorstellen können? Geld- und Bankwesen sind Teil der marktwirtschaftlichen Reaktion auf diese Herausforderung. Zweitens wird die gängige Meinung dazu unterschätzt, wie Staaten und Zentralbanken die Wirtschaft stabilisieren sollten, welche Bedeutung radikale Ungewissheit für die gelegentliche Entstehung eines großen Ungleichgewichts hat. Krisen kommen nicht von ungefähr. Sie sind die Folge unvermeidlicher Fehler von Menschen, die sich bemühen, mit einer unbekanntem Zukunft zurande zu kommen. Beide Probleme haben gravierende Auswirkungen und werden in den Folgekapiteln noch eingehender beleuchtet.

Aus meinen Ansichten sprechen unweigerlich die beiden Seiten meines beruflichen Werdegangs, die eine in der Wissenschaft, als Student im englischen Cambridge und Kennedy-Stipendiat in Harvard im anderen Cambridge, gefolgt von Positionen in der Lehre auf beiden Seiten des Atlantiks. Ich erlebte aus erster Hand, wie sich die Makroökonomie von der literarischen Exposition – die Aussagen plausibel erscheinen ließ, doch nie vollständig überzeugend – zur mathematischen Disziplin entwickelte – deren Aussagen logisch überzeugten, doch nie so richtig plausibel waren. Erst während der Krise von 2007 bis 2009 erkannte ich im Rückblick, welcher Art die Spannungen zwischen den verbleibenden Anhängern von John Maynard Keynes waren, die mich in den 1960er-Jahren unterrichteten, allen voran Richard Kahn und Joan Robinson, und dem Eintrag von Mathematikern und Wissenschaftlern in eine Thematik, die im selben Zeitraum für die rasche Expansion der wirtschaftswissenschaftlichen Fakultäten der

Universitäten sorgte. Die »Keynesianer« der alten Schule waren der irrtümlichen Ansicht, dass das Werk eines großen Denkers der Weisheit letzter Schluss war, und infolgedessen ging ihr Einfluss zurück. Die Neuzugänge brachten mathematische Disziplin in ein Fachgebiet, das sich selbst seiner Stringenz rühmte. Doch in der Begeisterung für die Vorstellung, dass rationale Menschen die Wirtschaft zu einem effizienten Gleichgewicht führen würden, ging die informelle Analyse des Ungleichgewichts von Volkswirtschaften, der radikalen Ungewissheit und des Vertrauens als Lösung für das Gefangenendilemma unter. Es ist an der Zeit, diese Konzepte ernster zu nehmen.

Die zweite Hälfte meiner Karriere umfasste 22 Jahre bei der Bank of England, der ältesten ununterbrochen tätigen Zentralbank der Welt, von 1991 bis 2013, als Chefvolkswirt, stellvertretender Vorsitzender und zuletzt als Vorsitzender. Dort hatte ich auf jeden Fall Gelegenheit, zu sehen, wie Geld verwaltet werden konnte. Ich erfuhr und vertrat auch öffentlich, dass dies nicht dadurch am besten geschieht, dass man sich auf fähige Köpfe verlässt, die ihre persönlichen Wunder vollbringen, sondern indem man Institutionen konzipiert und aufbaut, die von Menschen geleitet werden, die schlicht ihr Handwerk verstehen. Natürlich sind Einzelne bedeutsam und können viel bewirken, vor allem in einer Krise. Doch die Macht der Märkte – des Abbilds Hunderttausender von Investoren aus aller Welt – ist jedem Einzelnen, ob Zentralbanker oder Politiker, gewachsen, der sich einbildet, der wirtschaftlichen Arithmetik trotzen zu können. Wie ein Berater von Präsident Clinton anmerkte: »Früher dachte ich immer, wenn es die Wiedergeburt gibt, dann würde ich gerne als der Präsident oder der Papst zurückkommen, oder als Baseballstar. Jetzt möchte ich als Rentenmarkt wiedergeboren werden. Der kann nämlich jeden das Fürchten lehren.«⁶ Und diese Feststellung ist heute noch so zutreffend wie vor 20 Jahren, als er sie äußerte.

2012 machte ich die erste Radiodurchsage eines Gouverneurs der Bank of England in Friedenszeiten, seit Montagu Norman im März 1939, nur Monate vor Ausbruch des Zweiten Weltkrieges, auf BBC sprach. Als Norman den Sender verließ, wurde er von Demonstranten der British Social Credits Party bedrängt, die Flaggen und Transparente trugen mit der Aufschrift: SCHICKT ALS ERSTES DIE BANKER AN DIE FRONT! Auch 2012

kochten die Gefühle hoch. Die Folgen der Ereignisse von 2007 bis 2009 sind nach wie vor präsent, und der Zorn über ihre Effekte auf die Normalbürger ist unvermindert. Diese Katastrophe hat sich langsam entwickelt, und ihre Bereinigung wird ebenso lange dauern. Doch die Kosten in Form von entgangenem Output und Beschäftigung, die durch unser anhaltendes Versagen beim Management des Geld- und Bankwesens und der Verhütung von Krisen anfallen, sind zu hoch, als dass wir es auf eine weitere Krise ankommen lassen könnten. Wir müssen vorher handeln, um künftige Generationen zu schützen.

Charles Dickens' Roman *Eine Geschichte aus zwei Städten* beginnt nicht nur mit einem berühmten Satz, sondern endet auch mit einem solchen. Als sich Sydney Carton für einen anderen auf der Guillotine opfert, sinniert er: »Es ist etwas weit, weit Besseres, was ich tue, als was ich je getan habe«* Wenn wir einen Weg finden können, die Alchemie des Geld- und Bankensystems zu beenden, die wir ererbt haben, so ist das, zumindest in der Welt der Wirtschaft, tatsächlich weit, weit besser als alles, was wir je getan haben.

* <http://gutenberg.spiegel.de/buch/eine-geschichte-von-zwei-stadten-7744/47>.

KAPITEL 1

ZWEI GLORREICHE
HALUNKEN ODER: POSITIVES,
NEGATIVES UND UNSCHÖNES



»Ich für meinen Teil bin der Ansicht, dass ein klug geleiteter Kapitalismus die wirtschaftlichen Aufgaben wahrscheinlich besser erfüllen wird als irgendein anderes, vorläufig in Sicht befindliches System.«

John Maynard Keynes, *Das Ende des Laissez-Faire* (1926)

»Die Erfahrung eines katastrophalen Fehlers ist heilsam; sie sollte keinem Volkswirtschaftler versagt bleiben, und in der Tat bleibt sie nur wenigen erspart.«

John Kenneth Galbraith, *Leben in entscheidender Zeit* (1982)*

Geschichte ist, was vor der eigenen Geburt passierte. Deshalb ist es auch so schwer, aus der Geschichte zu lernen: Die Fehler wurden von einer früheren Generation begangen. Als Student in den 1960er-Jahren wusste ich, warum die 1930er-Jahre so eine schlimme Zeit gewesen waren. Die Entscheidungen von Regierungen und Zentralbanken waren von überholten wirtschaftlichen Konzepten geleitet worden, und die Schlüsselfiguren wurden von zeitgenössischen Aufnahmen als alte Käuze mit Backenbärten und Hüten entlarvt, die keine Ahnung von moderner Wirtschaftswissenschaft hatten. Eine jüngere Generation in Forschung, Lehre und Regierung, die eine moderne wirtschaftswissenschaftliche Ausbildung genossen

* Bertelsmann, S. 167.