

Markets aren't Casinos

Interview with András Szigetvari

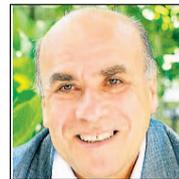
Der Standard

March 9, 2011



„Märkte sind keine Kasinos“

Der Glaube an die Selbstregulierungskräfte der Märkte ist gescheitert. Aber nur die „bösen Spekulanten“ zu verjagen wird auch nicht genügen, meint der US-Ökonom **Roman Frydman zu András Szigetvari.**



STANDARD: In Ihrem neuen Buch „Beyond Mechanical Markets“ argumentieren Sie, dass Europa und die USA falsch auf die Wirtschaftskrise reagiert haben. Warum?

Frydman: Nach dem Crash auf den Finanzmärkten sind unzählige Reformen beschlossen worden. Doch sie sind allesamt vom alten Denken aus der Vorkrisenzeit geprägt. In der EU und den USA wird alles dafür getan, um sich für die nächste Krise besser zu rüsten. Für Banken werden im Rahmen des Regelwerkes Basel III strengere Kapitalvorschriften umgesetzt. Was aber niemand versucht, ist, die Marktschwankungen, die erst zu den Problemen führen, von vornherein zu begrenzen.

STANDARD: Aber das Denken hat sich doch grundlegend geändert. Viele Ökonomen sehen zum Beispiel inzwischen die Notwendigkeit, dass der Staat an den Märkten stärker intervenieren muss.

Frydman: Nach dem Zweiten Weltkrieg und noch stärker nach dem Ende des Kalten Krieges haben jene Kräfte innerhalb der Wirtschaftswissenschaften die Oberhand gewonnen, die Märkte für perfekt hielten. Für sie war Instabilität im Kapitalismus ein reines Zufallsprodukt. Diese Theorie hat die Krise erst möglich gemacht. Nach dem Crash hieß es dann plötzlich, Märkte seien wie Kasinos. Es gab Tiraden gegen die „bösen Spekulanten“. Aber diese Theorien sind sich sehr ähnlich. Auch die Kritik an den Spekulanten besagt ja nur, dass wenn wir die bösen Zocker einmal loswerden, alles gut wird.

STANDARD: Was schlagen Sie im Gegenzug vor?

Frydman: Märkte sind keine Kasinos, und sie funktionieren auch nicht perfekt. Daher braucht es gezieltere Eingriffe, um Krisen zu verhindern. Der Staat muss bereit sein zu intervenieren. Derzeit gibt es große Probleme bei den Rohstoffpreisen, das wäre ein Eingriffsbereich. Das zweite Feld ist der Immobilienmarkt. So könnten die Notenbanken, anstatt nur die Inflation im Auge zu haben, die Vergabe von Immobilienkrediten erschweren, wenn die Bildung neuer Preisblasen droht.

STANDARD: Wie genau sollte das funktionieren?

Frydman: Am Häusermarkt könnten die Zentralbanken einen erschwerteren Rahmen für die Vergabe neuer Kredite schaffen, wenn die Preise zu stark ansteigen. Einfach indem Kunden zum Beispiel für einen Immobilienkredit mehr Eigenmittel hinlegen müssen. An den Rohstoffmärkten bräuchte es Grenzwerte. Der Ölpreis sollte sich künftig nur mehr innerhalb einer Bandbreite bewegen.

STANDARD: Aber das ist doch schwer zu erreichen?

Frydman: Nicht unbedingt. Zum Beispiel kann doch festgelegt werden, dass ab einem bestimmten Ölpreis, sagen wir 130 Dollar je Barrel, eine zusätzliche Transaktionssteuer erhoben wird. Das würde den Markt bremsen.

STANDARD: Aber so etwas wie einen falschen Preis gibt es am Markt nicht: Der Wert der Ware ist, wo sich Verkäufer und Käufer treffen. Und wer sollte die Preise festlegen?

Frydman: Das mit den Preisen stimmt aus Sicht der Marktteilnehmer. Aus Perspektive der Gesellschaft gibt es falsche Preise. Zum Beispiel wenn das schwarze Gold so teuer wird, dass eine neue Rezession wie in den 70er-Jahren droht. Die Preisfestlegung ist eine schwierigere Frage. Das Problem ist nicht nur, wer sich darum kümmern wird. Es gibt derzeit auch kein Wissen darüber, wie hoch der richtige Preis sein sollte. Aus dem erwähnten Glauben an die freien Marktkräfte wurde die Forschung hier sträflich vernachlässigt.

ROMAN FRYDMAN unterrichtet Volkswirtschaft an der New York University. Mit Michael Goldberg ist er Autor von „Beyond Mechanical Markets“, einem Buch, das die in den Wirtschaftswissenschaften dominierenden Strömungen kritisiert und alternative Modelle darstellt. Frydman ist Mitbegründer des publizistischen Netzwerks Project Syndicate.

“Markets aren’t Casinos”

The belief in the self-regulating powers of the market has been lost. But simply chasing away the “evil speculators” won’t suffice either, argues US economist Roman Frydman vis-à-vis András Szigetvari.

STANDARD: In your new book with Michael Goldberg, “Beyond Mechanical Markets,” you argue that Europe and the US have responded wrongly to the economic crisis. Why?

Frydman: After the crash in the financial markets countless reforms have been passed. But they are all of them informed by the old way of thinking from the time before the crisis. In the EU and the US, everything is being done to prepare better for the next crisis. For the banks, more stringent capital requirements are being implemented as part of the Basel II regulatory framework. But nobody tries to limit from the start the market fluctuations which led to the problems in the first place.

STANDARD: But attitudes have still changed fundamentally. For instance, many economists now recognize the necessity of the state intervening to a greater extent in the markets.

Frydman: After WWII, and even more strongly after the end of the Cold War, the forces within the field of economics that saw markets as perfect gained the upper hand. For them, the instability of the capitalist system was a product of pure chance. This theory made the crisis possible in the first place. After the crash, it was then suddenly said that markets are like casinos. There were tirades against “evil speculators.” But these theories are very similar. After all, criticizing the speculators means nothing more than once we get rid of these evil gamblers, everything will be fine.

STANDARD: What are you proposing then?

Frydman: Markets aren’t casinos, and neither do they function perfectly. Therefore, more targeted interventions are required to prevent crises. The state must be willing and ready to intervene. At the moment, there are serious problems with commodity prices; that would be an area to intervene in. A second such area is the real-estate market. For instance, the central banks, rather than just having an eye on inflation, could make real-estate lending more difficult if new price bubbles threaten to form.

STANDARD: How exactly should that work?

Frydman: Central banks could create a framework to make approval of new loans more difficult when prices rise too quickly. Simply by forcing customers to provide bigger deposits to get a mortgage. In the commodity markets, threshold values would be required. The oil price should in the future only move within a certain spectrum.

STANDARD: But isn’t that hard to achieve?

Frydman: Not necessarily. For instance, it could be decided that from a certain oil price onwards, let's say \$130 per barrel, an additional transaction tax applies. That would slow the markets down.

STANDARD: But there isn't any such thing in the market as a wrong price. The value of a good is where seller and buyer meet. And who should determine the prices?

Frydman: What you said about the prices is true from the viewpoint of the market participants. From society's perspective there are prices which are wrong. For instance when the black gold becomes so expensive that a recession threatens like in the 1970's. Determining the prices is a more difficult question. The problem isn't just who will be responsible for this. There is also no knowledge at the moment how high the right price should be. Because of the belief in free market forces mentioned earlier, research in this field has been woefully neglected.

ROMAN FRYDMAN teaches economics at the New York University. He is the author, together with Michael Goldberg, of "Beyond Mechanical Markets," a book that criticizes the dominant economic schools and portrays alternative models.