

New Thinkers: We don't know it either

Mathias Ohanian

Financial Times Deutschland

March 23, 2011

## NEUE DENKER (47) ROMAN FRYDMAN UND DIE PROGNOSEKRITIK

### Wir wissen es auch nicht

Keine ökonomische Theorie berücksichtigt ungewöhnliche Ereignisse, sagt Roman Frydman. Er fordert mehr Demut von seiner Zunft und bessere Regulierung

Mathias Ohanian, Berlin

Es passiert immer wieder und häufig unbemerkt. Als im vergangenen Frühjahr die deutsche Wirtschaft in nur einem Quartal satte zwei Prozent zulegte, hatten die Volkswirte das nicht etwa längst erwartet und prognostiziert. Sondern die Ökonomenschaft schraubte erst nach dieser Meldung ihre Prognosen für das Jahreswachstum nach oben. Und die Beispiele falscher Annahmen und überrumpelter Ökonomen lassen sich problemlos fortsetzen: Als es zur Finanzkrise kam und diese sich 2009 zur globalen Rezession auswirkte, überraschte das die meisten Volkswirte ebenfalls – sie hatten mit einem Plus gerechnet. Das alles passierte ausgerechnet einer Zunft, die für sich beansprucht, die Zukunft vorhersehen zu können.

> **Die Idee** „Ökonomen sollten viel bescheidener werden“, sagt der an der New York University unterrichtende Professor Roman Frydman deshalb. Er forscht seit Jahren auf dem Gebiet der Unsicherheit und kommt zu dem Schluss: „Die gängigen Modelle der Volkswirte berücksichtigen überhaupt nicht, dass ungewöhnliche Ereignisse auftreten können.“

Bereits 2007 vor Ausbruch der globalen Finanzkrise kritisierte er, dass die ökonomischen Modelle nicht berücksichtigen, dass Wirtschaftsakteuren eben nicht allwissend sind – was auch eher der Realität entspricht. Heute geht er noch einen Schritt weiter: Nicht nur die gängige Theorie der rationalen Erwartungen könne die Wirtschaft nicht hinreichend abbilden, auch der relativ neue Forschungsbereich der Verhaltensökonomie greife viel zu kurz, kritisiert er.

So erklären Verhaltensökonomern Preisexzesse an den Finanzmärkten gern mit Irrationalität und Herdentrieb; Spekulanten würden ihre Entscheidungen ohne Berücksichtigung der realen Entwicklung treffen. Doch das ist keineswegs richtig, wie Frydman in seinem neuen Buch „Beyond Mechanical Markets“ beschreibt.

Seine Analyse, gemeinsam erarbeitet mit seinem Kollegen Michael Goldberg von der Universität New Hampshire, hat viel Wirbel in den USA entfacht.

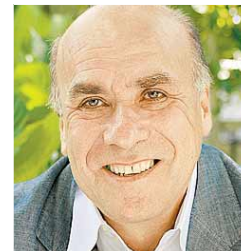
Die beiden Autoren untersuchten Meldungen der Nachrichtenagentur Bloomberg über einen Zeitraum von



### Filigrantechner gegen mechanische Modelle

**Vorreiter** Der im polnischen Warschau geborene Ökonom **Roman Frydman** lehrt und forscht an der New York University. Schon früh kritisierte er die Hypothese effizienter Märkte und die Vorstellung, dass Wirtschaftsakteure immer rational handeln.

**Serie** Die FTD stellt mit dem Institute for New Economic Thinking jeden Dienstag einen Ökonomen vor, der zum Neustart der Wirtschaftslehre beiträgt. Alle Folgen unter: [ftd.de/wirtschaftswunder](http://ftd.de/wirtschaftswunder)



16 Jahren bis 2009. Und in fast allen Nachrichten basierten die emotionalen Äußerungen der zitierten Marktteilnehmer auf zuvor veröffentlichten Fundamentaldaten – die Ausschläge an den Finanzmärkten wurden also immer von realen Fakten gestützt, argumentiert Frydman. „Psychologie allein treibt nie die Preise“, sagt er.

### > Was Praktiker daraus lernen

„Beide Theorien basieren auf dem gleichen Fehler“, sagt Frydman. „Sie arbeiten mit mechanischen Regeln: Die Entwicklung der Vergangenheit wird einfach in die Zukunft fortgeschrieben.“ Eine der wenigen Konstanten ist laut Frydman dagegen nur die Unsicherheit in der Wirtschaft – und der Umstand, dass es immer wieder erst wachsende, dann platzende Blasen gebe. „Finanzmärkte sind inhärent instabil. Sie korrigieren zu spät, und das ist sehr kostspielig“, sagt er.

Daher gelte es, exzessive Übertreibungen zu verhindern. „Wenn die Preise auf den Finanzmärkten zu stark steigen, sollte das mit dämpfenden Maßnahmen bekämpft werden“, fordert er. So sollten etwa Investoren an Kapital- und Immobilienmärkten, die im Aufschwung auf weiter steigende Preise wetten, mehr Sicherheiten hinterlegen müssen – das verteuert diese Geschäfte und macht sie unattraktiver. Gleichzeitig sollten auch Zentralbanken mit ihren kurz- und langfristigen geldpolitischen Instrumenten versuchen, die Ausschläge an den Märkten abzufedern, so Frydman.

NEW THINKERS (47)

ROMAN FRYDMAN AND FORECAST CRITICISM

mechanical models

high uncertainty

ROMAN FRYDMAN

unstable financial markets

humble forecasts

curbing measures

## We don't know it either

---

Mathias Ohanian, *Berlin*

---

It happens all the time and often goes unnoticed. When last spring the German economy grew by a whopping two percent in just one quarter, economists hadn't long expected and forecasted it – far from it. Rather, they only increased their prognoses for yearly growth after this announcement had been made. And we can go on with more examples of false assumptions and blindsided economists no problem: when the financial crisis arrived and turned into a global recession in 2009, this also took most economists by surprise – they had expected positive growth. And all this happened, ironically, to a profession that lays claim to being able to predict the future.

> **The idea:** “Economists should become much more modest,” says therefore Professor Roman Frydman, who teaches at New York University. He has been doing research in the area of uncertainty for years and has reached the following conclusion: “The established models of economists don't take into account at all the fact that unusual events can occur.”

Already in 2007, *before* the global financial crisis hit, he criticized that economic models don't take into consideration that economic players do not have all the information – which in fact is a far more realistic view. Today, he is going one step further: not only the established theory of rational

expectations, he argues, is unable to depict the economy sufficiently, but the relatively new research area of Behavioral Economics too is falling short.

Behavioral economists like to explain price excesses in the financial markets by pointing to irrationality and herd instinct; speculators, they say, make their decisions without taking the real developments into consideration. But this isn't true at all, as Frydman describes in his new Book “Beyond Mechanical Markets.”

His analysis, produced together with his colleague Michael Goldberg from the University of New Hampshire, has created a big stir in the US.

The two authors analyzed news reports by the news agency Bloomberg over a period of 16 years up to 2009. And in almost all these reports the emotional utterances of the market participants that were quoted were based on previously published fundamental data – price spikes in the financial markets where therefore always supported by real facts, Frydman argues. “It is never psychology alone that drives the prices,” he says.

> **What people in the practice can learn from this:** “Both theories are based on the same error,” says Frydman. “They operate with mechanical rules: past developments are simply extrapolated into the future.” One of the few constants, according to Frydman, is only the uncertainty within the economy – and the fact that there are always bubbles which first grow and then burst. “Financial markets are inherently instable. They sometimes correct themselves too late, and that is very costly,” he says.

The objective according to Frydman is therefore to dampen excessive price movements. “When prices in the financial markets rise too much, that should be fought with curbing measures,” he postulates. For instance, investors in the capital and real-estate markets who are betting on rising prices in an upswing should be forced to provide more security – this makes these transactions more expensive and less attractive. At the same time, says Frydman, the central banks too with their short-term and long-term monetary-policy instruments

should try to absorb the price spikes in the market.

### **Sophisticated technique vs. mechanical models**

**Trailblazer:** The economist **Roman Frydman**, who was born in Warsaw, Poland, teaches and researches at New York University. He criticized early-on the efficient-market hypothesis and the idea that economic players always act rationally.

**Series:** The FTD in cooperation with the Institute of New Economic Thinking each Tuesday introduces an economist who is contributing to a relaunch of economic teaching. All episodes can be found at **[ftd.de/wirtschaftswunder](http://ftd.de/wirtschaftswunder)**.