

Willi Semmler

Markt- und Nicht-Marktförmige Regulierung: Neuere Tendenzen in der Theorie

Zusammenfassung: Die Euphorie des Marktes in den 70er und 80er Jahren ist inzwischen durch eine nüchterne Betrachtung von Defizienzen der Regulation durch den Markt abgelöst worden. In den USA sind neuere theoretische Ansätze entstanden, die - zum Teil unter Rekurs auf ökonomietheoretische Traditionsbestände seit der Klassik - auf die Notwendigkeit einer Verbindung von marktförmiger und nicht-marktförmiger Regulation verweisen. Insbesondere finanzielle Instabilitäten, die Tendenz zur Übernutzung von Ressourcen und die Kurzsichtigkeit von Marktagenten liefern dafür die Begründung. Es ist freilich »Staatsversagen« nicht grundsätzlich auszuschliessen. Nicht-marktförmige Regulation könnte auch von gesellschaftlichen Institutionen (kooperativ) erfolgen.

Einleitung¹

Gegenwärtig scheint weitgehende Übereinstimmung darüber zu herrschen, daß Märkte effizientere Regulierungsmechanismen als Planungsinstitutionen in geplanten Wirtschaften sind. Die Theorie der Marktwirtschaft hatte nicht nur in den letzten Jahren mit dem Wandel in Osteuropa einen starken Auftrieb erhalten, sondern war auch in den westlichen Ländern bereits in den 70er und 80er Jahren wieder populär geworden. Der Keynesianismus, dessen Erfolg gerade auf der Annahme von Koordinierungsfehlern marktwirtschaftlicher Systeme beruht, hatte seine Blütephase von Beginn der 60er Jahre bis Mitte der 70er Jahre. Die Gegenentwicklung zum Keynesianismus wurde in den 70er Jahren eingeleitet und vielen akademischen Kreisen in westlichen Ländern erschienen die Regulierungsmechanismen der freien Märkte als überlegene Methoden der Allokation und Effizienzsteigerung. Mikroökonomisch wurde diese Position untermauert unter Rückgriff auf neue Markttheorien, etwa die allgemeine Gleichgewichtstheorie (Arrow/Hahn 1971). Mit starken Annahmen von der Funktionsfähigkeit von Märkten konnten die überlegenen Allokationmechanismen von Märkten demonstriert werden. Diese Sicht der Operation von Märkten wurde unterstützt durch Entwicklungen im Bereich der makroökonomischen Theorie. Hier wurden der

1 Dieser Artikel basiert auf einem Vortrag, den der Autor auf einer gemeinsam von der Freien Universität und der Humboldt-Universität Berlin organisierten Konferenz gehalten hat. Für wichtige Anregungen möchte ich mich bei den Organisatoren und den Teilnehmern der Konferenz bedanken. Mein Dank gilt auch Heinz Kurz für hilfreiche Diskussionen.

Monetarismus, die 'Supply-side economics', die 'Rational Expectations' Schule und die 'Real Business Cycle' Schule dominant in der akademischen Lehre an den US-amerikanischen Universitäten. Hinzu kommt, dass die Mikro- und Makrotheorie der Marktwirtschaft nicht nur einen theoretischen Sieg über den Keynesianismus feierte, sondern auch die konservative Revolution in der praktischen Wirtschaftspolitik begründete. Reagan in den USA und Thatcher in England symbolisieren den Sieg der marktförmigen Regulierungsmechanismen in Theorie, Ideologie und Praxis der Wirtschaftspolitik.

Interessanterweise wurden aber in der gleichen Zeit, in der der Markt als Allokationsmechanismus theoretisch und praktisch wieder respektierlicher wurde, auch Marktversagen und Koordinierungsfehler in der Mikro- und Makroökonomie wieder intensiv studiert. In den späten 70er und dann in den 80er Jahren entwickelte sich eine neue Mikrotheorie, die mit Annahmen von unvollständiger Information und unvollständigen Märkten die allgemeine Gleichgewichtstheorie auf eine realistischere Basis zu stellen suchte². In dieser Zeit gewannen in der Makroökonomie Keynesianer einen Teil des akademischen Terrains zurück. Es waren insbesondere die Neuen Keynesianer (»New Keynesians«) und Post-Keynesianer, deren Arbeiten in akademischen Kreisen und Zeitschriften wieder Reputation gewannen³.

Diese zuletzt genannten Richtungen werden zukünftig von einiger Bedeutung für die Diskussion zur markt- und nicht-marktförmigen Regulierung sein. Ich werde daher folgendermassen vorgehen. Erstens werde ich auf die neueren Theorien zur markt- und nicht-marktförmigen Regulierung eingehen. Zweitens werde ich drei Bereiche diskutieren, wo nach gegenwärtigen Erkenntnissen rein marktförmige Regulierungen zu »myopisch« sind (»Marktmyopie«⁴) und daher öffentliche Regulierungen empfohlen werden. Drittens will ich, obwohl nur rudimentär, das Problem des »Staatsversagens« diskutieren. Wenn Fälle von Marktversagen existieren und nicht-marktförmige Regulierungen nötig werden, gibt es dann nicht auch das Problem des Staatsversagens?

I. Neuere Theorien der Markt- und Koordinierungsfehler

Ohne Zweifel bestanden in den 70er Jahren die bahnbrechenden Arbeiten in der Mikrotheorie nicht darin, daß Stabilität und Effizienz von Märkten demonstriert wurden. Vielmehr sind die wichtigen theoretischen Durchbrüche eher auf dem Gebiet der Analyse von Instabilität sowie von Markt- und Koordinierungsfehlern entstanden. Dennoch waren in der Öffentlichkeit und bei den Wirtschaftspolitikern überwiegend solche Markttheorien dominant, die die perfekte Allokation von

2 Vgl. die diversen Artikel von Greenwald/Stiglitz, die im Literaturverzeichnis angegeben sind.

3 Vgl. insbesondere die ausgezeichneten 'Lectures' von Blanchard/Fisher (1989) und die diversen Artikel von Greenwald/Stiglitz.

4 Im folgenden wird der Begriff der »Marktmyopie« im englischen Sinne verwandt (»market myopia«). Märkte (bzw. die handelnden Wirtschaftsagenten) werden als myopisch bezeichnet, wenn die Marktagenten bei ihren Entscheidungen nur einen kurzen Zeithorizont haben.

Ressourcen aufgrund von perfekter Information und vollständigen Märkten unterstellten⁵. Dies konnte leicht -obwohl nicht ganz korrekt - von der allgemeinen Gleichgewichtstheorie abgeleitet werden.

In der Tat wurde die allgemeine Gleichgewichtstheorie für lange Zeit normalerweise nur mit der Theorie der vollständigen Konkurrenz (perfect competition) in Verbindung gebracht. Die Annahmen sind dort gewöhnlich (vgl. Arrow/Hahn 1971, Kapitel 1-2), daß Produzenten und Konsumenten sich »rational« (optimal) verhalten, das heißt ihren Nutzen oder Gewinn maximieren, daß eine perfekte Mobilität der Ressourcen vorherrscht (keine grossen fixen Kosten und keine steigenden Skalenerträge, unendliche Teilbarkeit der Ressourceneinsätze) und daß die Produzenten über perfekte Information verfügen (Information ist ein öffentliches Gut, d.h. ohne Kosten erhältlich). Diese idealen Vorstellungen von Marktssystemen wurden häufig in die Wirtschaftspolitik transformiert und unter der »Theorie der effizienten Märkte« popularisiert. Unter solchen idealen - aber sehr unrealistischen - Bedingungen regulieren sich, so meinte man, die Märkte in stabiler und effizienter Weise selbst, und nicht-marktförmige Regulierungen, mit Ausnahme der Errichtung allgemeiner Rahmenbedingungen, seien nicht nötig.

Diese Vorstellungen haben in der Tat besonders Eingang in den Monetarismus, die Supply-side Economics, die Rational Expectations Schule sowie in die Public Choice Theorie gefunden (Vgl. Buchanan 1965, 1989). Besonders die Rational Expectations Schule war theoretisch und politisch sehr dominant in den 80er Jahren. Sie konnte ja demonstrieren, daß mit perfekter Information der Wirtschaftsagenten (oder mit effizienten ökonomischen Vorhersagen) alles, was der Staat an monetären und finanzpolitischen Maßnahmen unternimmt, von privaten Wirtschaftsagenten wieder unterlaufen oder zunichte gemacht werden kann. Ein berühmtes Beispiel ist das sog. »Ricardianische Äquivalenz-Theorem«. Demzufolge haben - im Gegensatz zu den Annahmen der Keynesianischen Theorie - Defizitausgaben (wenn sie Steuern ersetzen) gar keine Effekte auf die Nachfrage und die wirtschaftliche Entwicklung. Denn das, was vom Staat entspart wird, wird von den Privaten gespart, um ihre zukünftigen Steuererhöhungen bezahlen und die Vermögen erhalten zu können⁶).

Paradoxerweise waren, wie oben bereits erwähnt, die bedeutsamen theoretischen Durchbrüche in der ökonomischen Theorie von anderer Art als allgemein in der Öffentlichkeit oder von den Wirtschaftspolitikern wahrgenommen wurde. In den 70er Jahren wurde bereits von Sonnenschein (1972) und Debreu (1974) gezeigt, daß selbst die Annahmen über perfekte Marktökonomien, in denen Angebots- und Nachfragekurven durch optimales Verhalten von Konsumenten und Produzenten bestimmt werden, die überdies über perfekte Mobilität und vollständige Informa-

-
- 5 Ein Beispiel dafür ist die Public Choice Theorie von Buchanan (1965, 1989), die stark von den Annahmen der perfekten Konkurrenz beeinflusst ist. Diese Annahmen gelten auch weitgehend für Makrotheorien wie z. B. für die Rational Expectations- und Real Business Cycle Schule.
 - 6 Ein ähnliches Theorem gilt auch für die Geldpolitik. Geldpolitik ist der Rational Expectations Schule zufolge neutral (Geldneutralität). Antizipierte Geldmengenänderungen verändern nur das Preisniveau. Die realen wirtschaftlichen Aktivitäten werden nicht berührt.

tion verfügen, durchaus nicht hinreichen, um zu demonstrieren, daß Marktsysteme stabil sind (eine ausgezeichnete Zusammenfassung geben Hahn 1982 und Mascollé 1986). In einer Reihe von Artikeln wurde - entweder auf dem Boden der allgemeinen Gleichgewichtstheorie oder der klassischen ökonomischen Theorie - gezeigt, daß Marktdynamiken, denen zufolge Angebot und Nachfrage die Marktpreise bestimmen und Profitratendifferentiale Angebotsänderungen hervorrufen, durchaus nicht allgemein stabil sind. Ein typisches Resultat ist vielmehr, daß Marktpreise beständig um Gleichgewichtspreise (Produktionspreise) schwanken. Ergebnisse dieser Art wurden von zahlreichen Autoren demonstriert (Vgl. Dumenil/Levy 1988 und die Sammlung von Konferenzbeiträgen in Semmler 1986). Neuere Arbeiten haben auch gezeigt, daß Marktdynamiken in Mengen und Preisen auch chaotisch verlaufen können (Vgl. Saari 1986 und Baumol/Benhabib 1989).

Wenn man die Annahme aufgibt, daß die Wirtschaftsagenten über perfekte Mobilität, sinkende oder konstante Skalenerträge, unendliche Teilbarkeit der Ressourcen und perfekte Information verfügen, nimmt bekanntlich Marktversagen zu. Langwierige Diskussionen unter Theoretikern seit den 70er Jahren weisen auf zwei Klassen von Marktversagen hin:

- (1) Marktversagen aus technischen Gründen (Marktversagen aufgrund von Externalitäten, z.B. infolge der Interdependenz von Entscheidungen, der Existenz öffentlicher Güter, wegen steigender Skalenerträge und fixer Kosten, aufgrund von Monopolstellungen)
- (2) Marktversagen aufgrund von unvollständiger Information und unvollständigen Märkten (Vgl. Greenwald/Stiglitz 1986, Stiglitz 1988).

Speziell der zweite Typ von Marktversagen ist in der neueren Theoriediskussion sehr relevant geworden. Die neue Mikro-Ökonomie von Stiglitz und anderen demonstriert nämlich, daß der Bereich von Marktversagen viel größer ist als ursprünglich angenommen, wenn man nur die Mikrotheorie realistischer ausgestaltet, d.h. wenn man das Idealbild der vollständigen und perfekten Märkte verläßt und zugesteht, daß Marktinformation immer nur lokal und asymmetrisch vorhanden ist⁷, daß Information also kein öffentliches Gut ist, die Wirtschaftsagenten die Zukunft nicht kennen und unter Unsicherheit und unter einem Risiko, das nicht versicherbar ist, handeln, und daß viele, insbesondere intertemporale Märkte für Güter und Dienstleistungen gar nicht existieren (Vgl. Foley 1990). Diese neue Mikrotheorie wurde zunehmend auf das Studium aller Märkte, der Produktmärkte ebenso wie der Arbeitsmärkte und Kapitalmärkte, angewandt. Althergebrachte Anschauungen über Effizienz und Stabilität von Märkten mußten stark modifiziert werden. »Asymmetrische Information«, »moral hazard«, und »adverse selection«⁸

7 Ein simpler Fall asymmetrischer Information herrscht z.B. vor, wenn jemand einen Gebrauchtwagen kauft. Der Verkäufer des Autos kennt normalerweise das Auto besser als der Käufer und hat meistens »gute Gründe« das Auto zu verkaufen. Diese Gründe werden dem Käufer vorenthalten - ein typischer Fall von asymmetrischer Information, der zur Wohlfahrtsverlusten führt.

8 »Moral hazard« und »adverse selection« liegen z.B. vor, wenn nach dem Abschluß einer Brandversicherung eines Hauses die Gefahr des Hausbrandes in der Tat ansteigt. Die Begriffe von

werden zu neuen Theoriebestandteilen, die eine ganz unkonventionelle Sicht auf die Operation von Märkten erlauben - und die auch für jeden Laien intuitiv einsehbar sind⁹.

In diesem Zusammenhang wird konsequenterweise die Unterscheidung von marktförmiger und nicht-marktförmiger Regulierung aufgehoben, oder wie Foley es ausdrückt: Diese neuen Ideen, insbesondere

»die Idee von der asymmetrischen Information wirft die Frage nach der scharfen Unterscheidung zwischen marktmäßigen und nicht-marktmäßigen Modalitäten der Ressourcenallokation auf...In einer Welt mit asymmetrischen Informationen werden die Wirtschaftssubjekte nicht vollständig von Marktzwängen zu ihrer Ressourcenallokation veranlaßt. Sie können auch auf nicht-marktmäßige Fingerzeige bei ihren Entscheidungen reagieren. Die Gesellschaft muß einige Grundentscheidungen treffen jenseits der Eigentumsrechte, die die Allokationsentscheidungen anleiten« (Foley 1990:682).

Auch in der Makroökonomie gab es eine Neuentwicklung, initiiert besonders durch die Neu-Keynesianer (»New Keynesians«), die sich teilweise auf die neue Mikroökonomie stützten¹⁰. Die in der Rational Expectations Schule übliche Annahme, daß Preise sich unendlich schnell bewegen und die Märkte in jeder Periode räumen, ist sehr unrealistisch, wie von den New Keynesians gezeigt wurde. In der kurzen Periode bewegen sich die Mengen und daher bestimmen Mengen-Ungleichgewichte die Dynamik auf den Produkt- und Arbeitsmärkten. Bei nominalen Rigiditäten oder langsamen Lohn- und Preisanpassungen treten Fehler der Marktkoordinierung auf. Wirtschaftszyklen können begründet werden, ohne sich auf die Annahme der Rational Expectations Schule und der Real Business Cycle Schule einlassen zu müssen, daß allein stochastische, daß heißt nicht vorhersehbare Ereignisse zyklischen Schwankungen hervorrufen können¹¹. Wie die Neu-Keynesianer und die oben diskutierte neue Mikrotheorie von Stiglitz und anderen demonstrieren konnten, sind diese Annahmen der schnellen markträumenden Preisanpassungen nicht sehr realistisch.

Die Forschungsperspektive der Neu-Keynesianer hat einen zunehmenden Einfluß auf die akademische Diskussion. Auch die Post-Keynesianer, insbesondere Theoretiker wie Hyman Minsky, sind in den U.S.A. wieder verstärkt aufgetreten und haben sich Gehör verschafft. Ihre wesentliche Hypothese ist, daß Marktwirtschaften monetäre Ökonomien sind, die starken finanziellen Instabilitäten ausge-

»moral hazard« und »adverse selection« gehen bereits auf Arrow (1962) zurück.

- 9 In diesem Kontext kann dann gezeigt werden, daß »rationales« oder optimierendes Handeln in der Gegenwart von Unsicherheit, Informations- und Anpassungskosten, externen Effekten auf Dritte, durch »moral hazard« oder »adverse selection« gekennzeichnet ist und daher durchaus nicht Pareto-optimal ist. Die allgemeine Wohlfahrt kann in einer so charakterisierten Konstellation jederzeit durch Anreizsysteme, Steuern oder Subventionen gesteigert werden (Vgl. besonders Greenwald/Stiglitz 1986).
- 10 Eine ausgezeichnete Zusammenfassung der neueren Entwicklung in der Makrotheorie kann man bei Blanchard/Fisher (1989) finden.
- 11 In der Rational Expectations Schule sind es die unerwarteten Schocks, die Wirtschaftsaktivitäten beeinflussen, und bei der Real Business Cycle Schule, die alle Märkte in jeder Periode durch perfekte Konkurrenz geräumt sieht, sind es die Produktivitätsschocks, die die unterschiedlichen Wirtschaftslagen hervorrufen. Hier sind es also nicht endogene Wirtschaftszyklen oder Konjunkturzyklen, wie bei den Neu- und Postkeynesianern, sondern unabhängig über die Zeit verteilte Zufallseinflüsse, die die Fluktuationen der Wirtschaftaktivitäten bestimmen.

setzt sind. In deren Sicht geht speziell von den Finanzmärkten ein störender Einfluß auf die Wirtschaftsentwicklung aus, wenn sie nicht politisch reguliert werden. Zahlreiche neuere Veröffentlichungen haben diese Hypothesen empirisch und theoretisch zu begründen versucht (Vgl. Semmler 1986).

Zusammenfassend kann man sagen, daß in derselben Zeit, in der Reaganismus und Thatcherismus praktisch dominierten, die Theorieentwicklung von mehr Skepsis gegenüber reiner Marktregulierung beherrscht war. Insbesondere wenn Märkte durch Myopie gekennzeichnet sind, kann Marktversagen eher negative Folgen in der längerfristigen Perspektive jenseits des Zeit- und Raumhorizonts der kurzfristigen (myopischen) Marktagenten zeitigen. Dies bringt mich zu einem zweiten Problem.

II. Marktmyopie und Regulierung

Gegenüber der oben diskutierten Theorie der Markt- und Koordinierungsfehler könnte man einwenden, daß Markt- oder Koordinierungsfehler (aufgrund externer Effekte oder langsamer Preisanpassung) Effekte zweiter Ordnung darstellen, deren Beseitigung perfekte Regulierung durch den Staat voraussetze. Wenn man aber Regulierungsfehler und Staatsversagen (Bürokratie, Pressure Groups, unvollständige Informationen beim Staat, beschränkte lokale Information usw.) zugeht, dann könne man nicht sicher sein, ob nicht die Kosten der Regulierung größer werden als die Wohlfahrtsverluste, die durch Markt- und Koordinierungsfehler hervorgerufen werden. Obwohl dieses Argument auf den ersten Blick überzeugt, ist es jedoch für viele Theoretiker durchaus nicht ohne weiteres akzeptabel (Vgl. Greenwald/Stiglitz 1986). Denn es läßt sich durchaus zeigen, daß die negativen Effekte bereits erster oder nullter Ordnung sind, wenn keine nicht-marktförmige Regulierung stattfindet.

1. Der erste Bereich, wo Regulierungsmängel des Marktes sehr relevant auch für die Entwicklung in den USA unter Reagan geworden sind, ist die Ausstattung mit Infrastruktur, Bildung und Ausbildung und Information (»infrastructural capital and human capital«). Es kann allgemein nachgewiesen werden, daß es hier bei rein marktförmiger Regulierung zu Unterinvestitionen kommt. Unter dem Reaganismus in den USA (und in England unter Thatcher) hat nicht nur die Ungleichverteilung der Einkommen zugenommen (für die USA vgl. Krugman 1990:3), sondern ein Zerfall der Infrastruktur, des Ausbildungs- und Schulsystems, des Gesundheitssystems stattgefunden. Auch das »Humankapital« und das technologische know-how haben gelitten, wie von vielen Beobachtern jetzt konstatiert wird.¹²

Es sind nun ausgerechnet in Chicago, der früheren Hochburg der neoklassischen Ökonomie und des Monetarismus, neuere Ansätze zur Rolle von Infrastruktur und

12 Daß dies nicht nur für die USA gilt, sondern in ähnlichem Ausmaß auch für England, zeigt Business Week, November 1990.

Humankapital für Produktivität und Wachstum entwickelt worden (Vgl. Romer 1986; 1989). Nach dieser Auffassung vermehrt sich der Bestand von Wissen durch Erfahrung und Lernen in der Produktion und die Produktivität hängt direkt und indirekt im wesentlichen von dem Bestand an erworbenem Wissen ab (ansteigende Skalenerträge, wenn know-how als Input in die Produktion eingeht¹³). Wissen kann nicht privat angeeignet werden¹⁴, sondern es ist eine Art öffentliches Gut, das mit seinen externen Effekten auch immer andere Wirtschaftsaktivitäten begünstigt. Da Wissen aller Art (insbesondere technologisches Wissen) eine Bestandsgröße ist, hat es permanente Effekte auf die Produktion. Wissen hat, wie Foley formuliert,

»externe Effekte nullter Ordnung, da ja der Effekt auf die Wachstumsrate der Größe des externen Effekts proportional ist. Wenn diese Effekte bedeutsam sind, hängen die Niveaus von Produktion und Wohlfahrt eher von diesen externen Effekten als von irgendeinem anderen Aspekt der Allokation ab.« (Foley 1990:683).

Es ist gar nicht überraschend, daß die bedeutsame Rolle von Wissen, Bildung und Ausbildung, die in der klassischen Ökonomie bereits voll erkannt war, jetzt wiederentdeckt wurde. Der Reaganismus in den USA mit seiner sträflichen Vernachlässigung des öffentlichen Sektors hat bereits merkbare Folgen gezeitigt, die nicht nur die allgemeine Wohlfahrt vermindern, sondern zukünftig starke negative Auswirkungen auf die Produktivitätsentwicklung haben werden. So bemerkt Paul Krugman in seinem bekannten Buch »The Age of Diminished Expectations« denn auch in bezug auf Infrastruktur und das 'Human Capital':

»Ich bin viel pessimistischer... Ich bin wegen der geringen Qualität des Bildungswesens in den USA, wegen der zahlenmäßigen Zunahme der unteren Klassen, wegen der kurzen Perspektive der Investoren, wegen der Vernachlässigung der Infrastruktur seitens der Regierung besorgt. Und ich befürchte, daß der Zuwachs der Produktivität tatsächlich noch mehr sinken wird« (Krugman 1990:173).

Diese Sorge wird natürlich unter den Ökonomen um so größer, je geringer die Handlungsfähigkeit der Regierung jetzt wird. Die Handlungsfähigkeit wird gegenwärtig stark eingeschränkt durch das berühmte 'twin deficit' (das große Budget- und das Außenhandelsdefizit).

2. Ein zweiter Bereich, wo Marktmyopie sich zum ökonomischen Risiko auswächst, betrifft die Instabilitäten des monetären und Finanzsektors der fortgeschrittenen Ökonomien. Es sind im wesentlichen drei Faktoren, die hier für die starken Instabilitäten verantwortlich sind: (1) Marktversagen ist im monetären und finanziellen Bereich viel häufiger zu konstatieren als in anderen Bereichen. (2) Die Dynamik von Finanzmärkten folgt oft positiven feedback-Mechanismen (dem Prinzip der »self-fulfilling prophecy«). Die Erwartungen von zukünftigen Werten von Kapitalanlagen (oder Wechselkursen) bestimmen das gegenwärtige Verhalten

13 Auf dieser Basis ist auch eine neue Theorie des technischen Fortschritts entwickelt worden (Vgl. dazu den höchst interessanten Aufsatz von Arthur 1990). Auch eine neue Außenhandels- und Welthandelstheorie ist auf dieser Grundlage ausgearbeitet worden (vgl. dazu Krugman 1990 und die dort angegebene Literatur).

14 Diese Idee, daß Wissen unteilbar (indivisible) und nicht privat appropriierbar ist geht - wie viele andere Ideen der neuen Wachstumstheorie ebenfalls - bereits auf Arrow (1962a, 1962b) zurück.

von Wirtschaftsagenten. Die Erwartung des Anstiegs von Aktienmarktwerten läßt die Werte in der Tat ansteigen (»bubbles« aufgrund von »self-fulfilling expectations«). (3) Das Verhalten von Vermögensbesitzern und Finanzspekulanten ist viel diskontinuierlicher als das von anderen Wirtschaftssubjekten, z.B. von Konsumenten und Firmen. Gerade dadurch werden Richtungsänderungen im finanziellen Sektor erzeugt.

Diese drei Faktoren rufen besonders dann risikoreiche Instabilitäten im finanziellen Sektor der Ökonomie hervor, wenn Wirtschaftssubjekte (Firmen, Banken, Kapitalanlagegesellschaften) einen hohen Verschuldungsgrad aufweisen (welcher die Risiken wirtschaftlicher Aktivitäten verstärkt). Diese Zusammenhänge sind in neuerer Zeit von ökonomischen Theorien Keynesianischer Prägung, insbesondere von den »Post-Keynesianern«, entwickelt worden. Dort wird gezeigt, daß sich finanzielle Instabilitäten besonders dann herausbilden, wenn die Verschuldung von Firmen (und Konsumenten) besonders hoch ist (Vgl. dazu Minsky 1975 und Semmler 1989). Daß finanzielle Instabilitäten starke Rückwirkungen auf realwirtschaftliche Aktivitäten wie Produktion, Investition, Beschäftigung und Konsumtion ausüben, kann man sich leicht vorstellen. Die Arbeiten der Postkeynesianer jedenfalls zeigen die Bedeutung der Finanzierungsseite für wirtschaftliche Aktivitäten¹⁵. Auch die makroökonomischen Artikel von Foley (1986) und Greenwald/Stiglitz (1986; 1988; 1989) betonen die Bedeutung der Instabilitäten des Finanzsektors für die wirtschaftliche Entwicklung.

In den USA wird davon ausgegangen, daß vor allem zwei Problembereiche zukünftig besonders zu finanziellen Instabilitäten beitragen könnten. Dies sind der Bankensektor (speziell die »S&L Industry«, d.h. die Spar- und Darlehenskassen) und die Verschuldung der amerikanischen Unternehmen, teilweise hervorgerufen durch deren Fusions-Aktivitäten Ende der 80er Jahre (vgl. Krugman 1990, Kap. 13). Die S&L Industrie wird von Krugman als »Frankenstein Monster« bezeichnet, deren gegenwärtige Probleme im wesentlichen aus der Deregulierung unter Reagan resultieren. Die Deregulierung mit der gleichzeitigen staatlichen Sicherung der Einlagen der Banken haben die S&L zu sehr riskanten Finanzoperationen veranlaßt. Weiter unten werde ich darauf zurückkommen.

3. Ein dritter Bereich, wo Marktmyopie für die gesellschaftliche und ökonomische Entwicklung sehr riskant geworden ist, sind die Ausbeutung der Ressourcen und die Belastung der Umwelt. Konventionelle ökonomische Theorie sagt uns hier, daß Ressourcen genügend konserviert werden, wenn private Eigentümer über die Ressourcen verfügen. Überausbeutung (Ausbeutung in zu kurzer Zeit) wird scheinbar vermieden, wenn private Besitzer eine Ressource als Vermögen (asset) ansehen, welches zukünftige Erträge bringt. Mit entsprechend niedriger Diskontrate - dies impliziert eine hohe Bewertung zukünftiger Erträge - würden dann die Besitzer des Vermögenswerts »Ressource« eine genügende Konservierungspolitik betreiben. Wenn umgekehrt die Ressource frei verfügbar ist, gäbe es - so

15 Im übrigen gehen viele dieser Beiträge auf die Theorie von Kalecki (1937a,b) zurück.

das Argument - die »tragedy of the commons«: Eine öffentlich verfügbare Ressource würde überausgebeutet. Nach jahrzehntelanger Forschungsarbeit hat aber die Bioökonomie (Vgl. Clark 1990) gezeigt, daß dies nicht notwendigerweise so sein muß. Auch wenn Ressourcen privat sind, werden sie überausgebeutet¹⁶. Nach Clark (1990) schützt Privateigentum keineswegs vor Überausbeutung. Auch auf diesem dritten Gebiet, wo Marktmyopie negative Effekte erster Ordnung produziert, ist nicht-marktmäßige Regulierung angebracht. Dies wird zunehmend von kritischen Ökonomen in den USA nach der langen Deregulierungsphase unter der Reagan-Regierung, wo viele Regulierungen der Ressourcenausbeutung und Umweltbelastungen reduziert oder aufgehoben wurden, erkannt. Ich komme nun zu meinem letzten Punkt, den ich zumindest ansatzweise behandeln möchte.

III. Gibt es Grenzen nicht-marktmäßiger Regulierung?

Wenn von Markt- und Koordinierungsfehlern gesprochen wird, kommt häufig der Einwand, daß normalerweise auch nicht-marktförmige Regulierung nicht ohne Fehler sei¹⁷. In der Tat können nicht-marktförmige Regulierungen ihre Fehler aufweisen. Neben Marktversagen gibt es auch »Staatsversagen«. Auch hier gilt z.B. das Problem der Information: Hat der Staat mehr Information als Private? Beschränkte Information des Staates, so wird argumentiert, Bürokratie, Vergeudung, Bestechung, Pressure Groups etc. können die Regulierung oder staatliche Intervention ineffizient machen. In den USA war es besonders Buchanan, der mit diesem Argument die weitgehende »Privatisierung« wirtschaftlicher Aktivitäten des Staates favorisiert. In seinen Worten:

»Wie ich schon bemerkte gibt es gute Gründe dafür, der Marktordnung zu erlauben, einen möglichst großen Teil unserer interdependenten Beziehungen zu organisieren. So wird das individuelle Interesse in einer Weise kanalisiert, daß es mit dem Allgemeininteresse korrespondiert. Und es trifft sicherlich zu, daß im Verlauf der 80er Jahre in den meisten westlichen Ländern eine beträchtliche Privatisierung stattfindet... Die Bewegung in Richtung Deregulierung in den Vereinigten Staaten reflektiert zumindest zum Teil die Atmosphäre dieser breiten Straße in Richtung konstruktiver Reformen« (Buchanan 1989:34/35).

Es ist jetzt natürlich besonders interessant, diese Bemerkung von Buchanan mit den Auswirkungen der Deregulierung in der Reagan-Periode zu vergleichen, wie sie in dem Buch von Krugman (1989) beschrieben werden. Informationen zu erhalten kann sehr kostenintensiv sein, für Private wie für den Staat. Ökonomische, politische und soziale Programme werden installiert durch einen komplizierten politischen Prozeß und häufig bleibt die Umsetzung solcher Programme beträchtlich hinter den Intentionen zurück.

Auf den anderen Seite weiß man auch, daß gute Intentionen von privaten Wirt-

16 An anderer Stelle werden Ressourcenmodelle mit kurzem Zeithorizont diskutiert (Sieveking/Semmler 1990).

17 Ich gehe in diesem Zusammenhang nicht explizit auf das Problem der öffentlichen Investitionen ein. Arrows Argument für öffentliche Investitionen z. B. bezieht sich darauf, daß diese das Risiko breiter streuen, vgl. Arrow (1970).

schaftsagenten unterlaufen und zunichte gemacht werden können. Ein Beispiel dafür ist das S&L Debakel. »Moral hazard« und »adverse selection« können durchaus gute Programme ins Gegenteil verkehren. Mit staatlichem Absicherungsfonds für die Einlagen der Spar- und Darlehnskassen haben - allerdings muß man hinzufügen: nach der Deregulierung unter Reagan - die spekulativen und riskanten Geschäfte der Spar- und Darlehenskassen enorm zugenommen. Die Bankrottmöglichkeit als Disziplinierungsmittel für riskante Transaktionen von Finanzinstituten hatte keine Wirkung auf die Spar- und Darlehenskassen. Einlagen bis zu 100.000 Dollar waren abgesichert. Eine beträchtliche Steuersumme (500 Milliarden Dollar) muß vom amerikanischen Kongreß in den nächsten Jahren aufgewandt werden, um die von der S&L Industry ausgehenden finanziellen Instabilitäten einzudämmen.

Regierungsprogramme als Versicherungsprogramme gegen Preis- und Einkommensfluktuationen oder gegen Verluste von Spareinlagen von unteren Einkommensschichten (hervorgerufen durch Marktschwankungen), sind sicherlich sozial wichtig (um untere Einkommensschichten gegen Risiken abzusichern). Gleichzeitig können solche Programme oder Garantien, wenn sie nicht adäquat sind, zu heimlichen Umverteilungen und Anlaß zu größeren Problemen geben, wie das S&L Debakel zeigt. Staatliche Sicherungsfonds und Garantien enthalten immer die Möglichkeit für Private (Banken, Unternehmen und Spekulanten), dann erst recht in riskante Geschäfte zu gehen, mit den Folgen, daß die sozialen Kosten solcher nicht kontrollierter Geschäfte noch größer werden. Nichtsdestotrotz gibt es, nach der Einschätzung kritisch orientierter Ökonomen, die auf die Markt- und Koordinierungsfehler, Myopie und Instabilität von Marktprozessen verweisen, gegenwärtig sehr wenige Alternativen zu staatlichen Interventionen und nicht-marktförmigen Regulierungen. Es scheint nicht die Frage zu sein, ob Regulierung und Intervention zu rechtfertigen sind, sondern mehr die Frage, welcher Art sie sind. Nicht-marktförmige Regulierungen müssen ja nicht unbedingt von staatlichen Institutionen vorgenommen werden, kooperative Einrichtungen können ebenso diesem Ziel dienen (vgl. auch Stiglitz 1988). Nicht-marktförmige Regulierungen und Interventionen müssen wohlbedacht sein, so daß sie nicht von privaten Wirtschaftssubjekten unterlaufen werden können und zu »moral hazard« und »adverse selection« führen.

Literatur

- Arrow, K. (1962a): *Economic Welfare and the Allocation of Resources for Innovation*, in: R. Nelson, ed. *The Rate and Direction of Inventive Activity*. Princeton (University Press).
- Arrow, K. (1962b): *The Economic Implications of Learning by Doing*, in: *Review of Economic Studies*, vol 29.
- Arrow, K. (1970): *Uncertainty and the Evaluation of Public Investment*, in: *American Economic Review*, 60.
- Arrow, K. and F. Hahn (1971): *General Competitive Analysis*. San Francisco (Holden-Day).
- Arthur, B. (1990): *Positive Feedbacks in the Economy*, in: *Scientific America*, February.

- Blanchard, O. and S. Fischer (1989): *Lectures on Macroeconomics*. Cambridge (MIT Press).
- Baumol, W. and J. Benhabib (1989): Chaos, Significance, Mechanism and Economic Application, in: *Journal of Economic Perspectives*, 3, Winter.
- Buchanan, J. (1965): *The Public Finances*. Momewood (R.D. Irwin, Inc).
- Buchanan, J. (1989): *Explorations into Constitutional Economics*. College Station (Texas University Press).
- Clark, C. (1990): *Mathematical Bioeconomics*. New York (J. Wiley & Sons).
- Debreu, G. (1974): Excess Demand Functions, in: *Journal of Mathematical Economics*, no.1.
- Durnénil, G., and Lévy, D. (1987a): The Dynamics of Competition: A Restoration of the Classical Analysis, in: *Cambridge Journal of Economics*, vol. 11, pp. 133-164.
- Flaschel, P. (1989): *Stability - Independent of Economic Structure? A Prototype Analysis*, University of Bielefeld, mimeo.
- Flaschel, P., and Semmler, W. (1991): Classical Competitive Dynamics and Technical Change, in: E. Nell and D. Laibman (eds), *Beyond the Steady State*. London/New York (Macmillan).
- Foley, D. (1986): Stabilization Policy in a Nonlinear Business Cycle Model, in: W. Semmler (ed), *Competition, Instability, and Nonlinear Cycles, Lecture Notes in Economic and Mathematical Systems*. New York/Heidelberg (Springer), 200-211.
- Foley, D. (1990): Recent Developments in Economic Theory, in: *Social Research, Journal of the Graduate Faculty of the New School for Social Research*, vol. 57, no. 3, Fall.
- Greenwald, B.C. and J. Stiglitz (1986): Externalities in Economies with Imperfect Information and Incomplete Markets, in: *Quarterly Journal of Economics*, May.
- Greenwald, B.C. and J.E. Stiglitz (1986a): Imperfect Information, Finance Constraints, and Business Fluctuations, in: M. Kohn and S.C. Tsiang (eds), *Finance Constraints, Expectations, and Macroeconomics*. Oxford (Clarendon Press), 103-140.
- Greenwald, B.C. and J.E. Stiglitz (1986b): Money, Imperfect Information, and Economic Fluctuations, in: *ibid.*, 141-165.
- Greenwald, B. and J. E. Stiglitz (1987): Keynesian, New Keynesian and New Classical Economics, in: *Oxford Economic Papers*, 39, 119-132.
- Greenwald, B. and J. E. Stiglitz (1988a): Examining Alternative Macroeconomic Theories, in: *Brookings Papers on Economic Activity*, 207-270.
- Greenwald, B. and J.E. Stiglitz (1988b): Financial Markets Imperfections and Business Cycles, *NBER Working Papers*, no. 2494.
- Greenwald, B., and Stiglitz, J.E. (1989): A Theory of Price Rigidities: Adjustment under Uncertainty, in: *American Economic Review*, May, vol 79, no 2, pp. 364-370.
- Hahn, F. (1982): Stability, in: Arrow, K. and M. D. Intrilligator (eds) *Handbook of Mathematical Economics*. Amsterdam (North-Holland).
- Krugman, P. (1990): *The Age of Diminished Expectations*. Washington D.C (The Washington Post Company).
- Kalecki, M. (1937a): A Theory of the Business Cycle, in: *The Review of Economic Studies*, February, 77-97.
- Kalecki, M. (1937b): The Principle of Increasing Risk, in: *Economica*, November, 441-447.
- Kaldor, N. (1985): *Economics without Equilibrium*. New York (M.E. Sharpe Inc.).
- Mas-Colell, A. (1986): Notes on Price and Quantity Dynamics, in: Sonnenschein, H. (1986), pp.49-68.
- Minsky, H. (1975): *J.M. Keynes*. New York (Columbia University Press), deutsch: Metropolis Verlag (1990).
- Romer, P. (1989): Increasing Returns and Long-Run Growth, in: *Journal of Political Economy*, 94, October.
- Romer, P. (1990): Are Nonconvexities Important for Understanding Growth?, in: *American Economic Review*, May.
- Saari, D.G. (1986): in: Sonnenschein, H (ed): *Models of Economic Dynamics*. Heidelberg (Springer).
- Semmler, W. (1984): *Competition, Monopoly and Differential Profit Rates*. New York (Columbia University Press).

- Semmler, W., ed. (1986): *Competition, Instability and Nonlinear Cycles*, Heidelberg/New York (Springer).
- Semmler, W., ed. (1989): *Financial Dynamics and Business Cycles*. Armonck/New York (Sharpe, Inc).
- Semmler, W. (1990): The Dynamics of Innovation and Diffusion with Competing Techniques, erscheint in: R. Thomson, (ed) *Learning and Technical Change*. London (MacMillan 1991).
- Sieveking, M. and W. Semmler (1990): *Optimization without Planning: Economic Growth and Resource Exploitation when the Discount Rate tends to Infinity*, New School, Department of Economics, Working Paper, no. 17.
- Sonnenschein, H. (1972): Market Excess Demand Functions, in: *Econometrica*, vol. 40, pp. 647-663.
- Sonnenschein, H. (1986): *Models of Economic Dynamics*, Heidelberg; New York (Springer Verlag)
- Stiglitz, J.E. (1984): Price Rigidities and Market Structure, in: *American Economic Review*, May, pp.350-355.
- Stiglitz, J. (1988): Markets, Market Failures and Development, in: *American Economic Review*, May.