

Muchlinski, Elke

Working Paper

Monetäre Stabilität unter Unsicherheit: Eine Analyse aus der Perspektive der Vermögensmarkttheorie und Handlungstheorie

Diskussionsbeiträge, No. 2011/22

Provided in Cooperation with:

Free University Berlin, School of Business & Economics

Suggested Citation: Muchlinski, Elke (2011) : Monetäre Stabilität unter Unsicherheit: Eine Analyse aus der Perspektive der Vermögensmarkttheorie und Handlungstheorie, Diskussionsbeiträge, No. 2011/22, Freie Universität Berlin, Fachbereich Wirtschaftswissenschaft, Berlin

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/85269>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.



Monetäre Stabilität unter Unsicherheit

Eine Analyse aus der Perspektive der Vermögensmarkttheorie
und Handlungstheorie

Elke Muchlinski

Fachbereich Wirtschaftswissenschaft

Diskussionsbeiträge

Economics

2011/22

Monetäre Stabilität unter Unsicherheit.
Eine interdisziplinäre Analyse aus der Perspektive von
Vermögensmarkttheorie und Handlungstheorie¹

PD Dr. Elke Muchlinski, M.A. Philosophie

Aktuell: Lehrstuhlvertretung an der Universität des Saarlandes, Saarbrücken,
Internationale Wirtschaftsbeziehungen, Masterprogramm: International
Economics, Finance and Philosophy (WS 2011/12)

Stand: 31.10.2011

¹ Der Forschungsantrag wurde der Fritz-Thyssen-Stiftung am 24.02.2011 und den anonymen Gutachtern im Februar/März 2011 eingereicht. Diese publizierte Version des Forschungsantrags ist leicht gekürzt, u.a. um die Punkte „Zeitplan, Arbeitsprogramm & Methoden“ und personenbezogenen Angaben. Die Antragstellerin hatte im WS 2010/11 eine Lehrstuhlvertretung an der Universität Halle.

**Monetäre Stabilität unter Unsicherheit.
Eine interdisziplinäre Analyse aus der Perspektive von
Vermögensmarkttheorie und Handlungstheorie**

Struktur des Forschungsprojekts

Vermögensmarkttheorie



Handlungstheorie



Gläubiger-Schuldner-Beziehung



Übereinstimmung
Vertrauen

Selbstverpflichtung
Normativität

Wahrnehmung
Erwartungen

Anwendungsfelder

Monetäre
Institutionen

Europäischer
Diskurs

National &
International

**Theoretische und praktische Ziele
des Forschungsprojekts**

Paradigmenpluralität
Abkehr von idealisierten
Prämissen & Methoden

Innovation
Diskursfähigkeit
Erklärung

1. Zusammenfassung

Es ist das theoretische Ziel des Forschungsvorhabens, die Bestimmungsfaktoren der »monetäre Stabilität unter Unsicherheit« aus einer Vermögensmarktperspektive *und* aus einer handlungstheoretischen Perspektive zu erklären. Die im Vermögensmarktansatz bislang nicht explizierten handlungstheoretischen Überlegungen werden identifiziert, systematisiert und anhand einer innovativen und differenzierten Handlungstheorie expliziert. Zu diesem Zweck werden neben ökonomischen Studien und Expertisen auch Studien zur Wahrnehmungsforschung in internationalen monetären Märkten analysiert und Erklärungsansätze aus der Analytischen Philosophie verwendet. Mit diesem multiparadigmatischen Vorgehen soll die ökonomische Analyse, insbesondere der auf modellkonsistente Beweisführungen der deduktiv-analytischen Methodik fokussierende Blickwinkel erweitert werden.

Die Gläubiger-Schuldner-Beziehung ist der paradigmatische Kern der Geldwirtschaft. In einer multiparadigmatischen Analyse wird erörtert, warum die Elemente Übereinstimmung, Vertrauen, Selbstverpflichtung, Normativität, Wahrnehmung und Erwartungen systematische Elemente sind, die allein in einer Vermögensmarktperspektive nicht erörtert werden können. Die Vermögensmarktperspektive und handlungstheoretische Perspektive ermöglicht es, die Gläubiger- und Schuldnerbeziehung als ein kontextuelles Zusammenspiel in regionalen, europäischen und internationalen Märkte zu fokussieren. Erklärungen, die Handlungen in verschiedenen Kontexten beschreiben wollen, können nicht aus kausalen oder gesetzesabhängigen Ereignissen hergeleitet werden (vgl. 3.)

Das praktische Ziel des Forschungsvorhabens ist es, die theoretische Analyse auf den aktuellen Diskurs über die Notwendigkeit der institutionellen Umgestaltung der monetären internationalen Institutionen anzuwenden (vgl. 4.)

In einer handlungstheoretischen Perspektive, die Erkenntnisse und Methoden der Analytischen Philosophie integriert, wird herausgearbeitet, dass sowohl das Vertrauen als auch die normative Dimension der Akzeptanz von Geld in einer Gesellschaft nicht als naturgegebene Entitäten oder Kausaldeterminanten zu verstehen sind. Damit knüpft das interdisziplinäre Forschungsvorhaben an eine im Zuge der Finanzmarktkrise neu entstandene Debatte über Geld und Vertrauen an (vgl. Issing 2010b).

Dieses interdisziplinäre Forschungsvorhaben möchte auch eine Konsequenz aus den Hauptursachen der Finanzmarktkrise (2007-2011) ziehen, die im menschlichen Versagen und institutionellen Unzulänglichkeiten identifiziert werden. In der Ökonomie wird die Forderung nach Abkehr von wissenschaftlich problematischen Idealisierungen, von unrealistischen Prämissen und konstruierten Modellen, die ohne Anwendungsbezug bleiben, vorgetragen. Die Erarbeitung von differenzierten Beschreibungs- und Erklärungsmethoden aus der multiparadigmatischen Perspektive ist geboten. Monetäre Stabilität ist mit »Vertrauen« seitens der Individuen in das zirkulierende Geld und in die Währung, in die Geldfunktionen, begründbar und diese wurzelt im Handlungszusammenhang, im Kontext, nicht jedoch in rationalistischen Idealisierungen.

2. Die Fragestellung

Welches sind die Bestimmungsfaktoren von »Monetärer Stabilität unter Unsicherheit«? Was begründet Vertrauen in das Geld und die Geldfunktionen? (vgl. Issing 2010a, 2010b). Das beantragte Forschungsvorhaben erweitert die aktuelle Diskussion um die Aufgabe, die Vermögensmarktanalyse mit einer handlungstheoretischen Analyse zu verknüpfen. Die handlungstheoretische Perspektive umfasst die Gegenstandskonfiguration in der Ökonomie und Verstehensprozesse (vgl. Muchlinski 2008, 2011b). Wenn monetäre Stabilität mit Verweis auf das »Vertrauen in das Geld« resp. Vertrauen in die Geldfunktionen erklärt werden soll, so mag dies *prima facie* wie ein Zirkelschluss klingen. Vertrauen gilt als das Grundphänomen menschlichen Zusammenlebens und der Gesellschaft. Bezogen auf die ökonomische Interaktion ist es für das Zustandekommen und Funktionieren einer Gläubiger-Schuldner-Beziehung elementar.

3. Stand der Forschung

»When formal elegance becomes an end – rather than a means to an end – for theoretical research, theory risks being of little help as a guide for practical decision making. The difficult quest for a model which can be trusted completely as a descriptive – let alone prescriptive – tool for economic policy is still only at its beginning« (Issing, Gaspar et al. 2005, 13).

Ökonomische Wissenschaft neigt dazu, nicht zwischen mathematischer Modellierung mit theoretischer Analyse zu differenzieren. Wie das obige Zitat verdeutlicht, ist dieser Methodenmonismus und formale Deduktivismus für eine Erfahrungswissenschaft nicht akzeptabel. Die historische und kontextuelle Veränderbarkeit ökonomischer Parameter und Strukturen der Ökonomie beinhaltet die Notwendigkeit, von differenzierten Annahmen über den Zusammenhang von Geldpolitik und Preisentwicklung, mithin der monetären Stabilität unter Unsicherheit auszugehen (Issing, Gaspar et al. 2005, 17).

Appelle zur Notwendigkeit der wissenschaftlichen Erneuerung der Ökonomie gibt es seit einigen Jahren. Diese verlangt über die Einbeziehung von Forschungsergebnissen aus der Psychologie und Soziologie (Eisenführ/Weber 2003, Gintis 2009, Granovetter 2005) auch die Forschungen aus der Analytischen Philosophie (Nida-Rümelin 2007, Stekeler-Weithofer 2008, Muchlinski 2011a, 2005b). Beispielweise wird in der Literatur zur modernen Zentralbanktheorie die Forderung nach differenzierten theoretischen Beschreibungs- und Erklärungsmethoden artikuliert, die Raum für sogenanntes irrationales Entscheiden und Handeln unter Unsicherheit, für Kommunikation und Verstehensprozesse geben (Blinder, Ehrmann et al. 2008; De Grauwe 2009, Gerlach, Giovannini et al. 2009; Issing 2009b, Muchlinski 2011b). Das Forschungsvorhaben setzt exakt hieran an: Es gilt, die theoretische Neuorientierung auf der Grundlage einer differenzierten Handlungstheorie, die mit der Vermögensmarkttheorie verknüpft wird, fortzuentwickeln.

Akerlof & Shiller (2009) begründen eine neue Wirtschaftstheorie, in der »animal spirits« die Funktion des »harten Kerns« eines Paradigmas einnimmt. Keynes beschreibt mit diesem Terminus »animal spirits« die Handlungsrationalität, Erwartungsbildung und Entscheidung unter Unsicherheit. Entscheidungen und Handlungen basieren auf einer Gelingensperspektive, die sowohl im Individuum als auch in den Kontextfaktoren einen Anker finden muss.

»Most, probably, of our decisions to do something positive, the full consequences of which will be drawn out over many days to come, can only be taken as a result

of animal spirits – of a spontaneous urge to action rather than inaction, and not as the outcome of a weighted average of quantitative benefits multiplied by quantitative probabilities« (Keynes 1936, C.W., VII, S. 161).²

Akerlof & Shiller führen aus, dass sich ihre Theorie nicht nur von der »gängigen Wirtschaftstheorie« abgrenze; sie sei mit ihr unvereinbar, da sie »mit der beschriebenen Tradition« bricht (ibid, 23). Sie heben hervor, dass der Terminus »animal spirits« eng mit Vertrauen verknüpft ist. Ohne Vertrauen in das Gelingen des Handelns wird nicht gehandelt. Vertrauen ist eine Art Glauben *dass*; Vertrauen beinhaltet eine bestimmte Sichtweise auf die Welt und Ökonomie (ibid, 90). Die Finanzmarktkrise wird nicht zufällig als Vertrauenskrise beschrieben: *credo* der Kredit ist unglaubwürdig, das Vertrauen in die Kreditbeziehungen, die Gläubiger-Schuldner-Beziehungen, ist gestört. Für die Ökonomie ist es geboten, das Wechselspiel von Preisentwicklung und »Vertrauen, animal spirits und Geschichten« in ihrer Prämissensetzung und Theorieentwicklung zu beachten (ibid, 200). Die sogenannte »irrationale« Preisentwicklung an Vermögenmärkten ist von Geschichten, ihren Erzählformen und Interpretationen bestimmt (Akerlof & Shiller 2009, 240-243). Die Relevanz von »animal spirits« zeigt sich auch an der Zinsbestimmung in den monetären Märkten und den Preisbewegungen des Finanzmarktes (Shiller 2000).

Handeln ist im Kontext von Vertrauen als ein Handeln unter Einbeziehung individuell gewählter, unvollkommener Informationen, getragen von einer Zuversicht angesichts wahrgenommener positiver Umfeldfaktoren zu verstehen (vgl. Benabou 2008, cit., Akerlof & Shiller ibid, 253). Entscheidungen werden nicht als Nachvollzug eines gegebenen Zusammenhangs getroffen, sondern »weil sie sich richtig anfühlen« (ibid, 33). Vertrauen und Glauben weisen über die formale Prozeduren hinaus.

Aus der Forschung über heuristisches Urteilen ist bekannt, dass Entscheidungsprozesse gerade nicht auf Computer gestützte und formal spezifizierten Methoden basieren (vgl. Gigerenzer 2000, Muchlinski 2011c). Ökonomen setzen traditioneller Weise die Rationalitätsannahme, die mit der Prämisse des »common knowledge« und »common model« verknüpft wird.³ Auf Basis dieser rigiden Modellprämissen wird so verfahren, als

² Vgl. Meine Ausführungen in Abschnitt 3.2.; ferner Muchlinski (2005b, 2007).

³ »An event is common knowledge among a group of agents if each one knows it, if each one knows that the others know it, if each one knows that each one knows that the others know it, and so on... Thus, common knowledge is the limit of a potentially infinite chain or reasoning about knowledge« Geanakoplos (1992).

verfügbaren Ökonomen, anders als andere Sozialwissenschaftler, uneingeschränkt über den Zugang zu **Wahrheit, Weisheit und Wissen**.

Aber diese Idealisierungen sind substanzlos im Lichte kritischer Wissenschaftsmethoden, der Argumentationsstrategie und Theorien der Gründe (vgl. Nida-Rümelin 2009). Gefordert ist ein konsequenter Anwendungsbezug von ökonomischen Modellierungen. Die Makroökonomie ist gefordert, Antworten auf die Theoriedefizite, die über formale Konsistenzbeweise einer Modellökonomie hinausgehen, zu geben. »Monetäre Stabilität unter Unsicherheit« ergibt sich weder als Deduktion innerhalb eines axiomatischen Begriffssystems, noch als Wahrheitsbehauptung, sondern als ein *begründetes Fürwahrhalten* von wahrgenommenen, interpretierten und ausgewerteten Informationen in verschiedenen Kontexten.

3.1. Die vermögensmarkttheoretische Perspektive

Das beantragte Forschungsvorhaben rückt die Gläubiger-Schuldner-Beziehung ins Zentrum der Analyse der »monetären Stabilität unter Unsicherheit«. In der Rechtskonstruktion ist sie als Verpflichtungs- und Erfüllungsgeschäft definiert.

Die gelungene Gläubiger-Schuldner-Beziehung verweist auf ein Drittes, das als Kontext und zugleich als normative Dimension dieser Akteursstruktur in der Literatur beschrieben wird. Diese normative Dimension ist nicht die Konsequenz eines bestehenden Gesetzes. Sie ist vielmehr ein Resultat der Komposition von verschiedenen subdimensionalen Elementen, Erwartungen, Wahrnehmung, Konvention, Information und Verstehen. Das Vertrauen in Geld ist ein Vertrauen in die *Funktion* des Geldes als Institution oder »public feature« (Davidson 1984/1979, 235).

»Monetäre Stabilität unter Unsicherheit« lenkt die Aufmerksamkeit auf die Doppelfunktion des Geldes als privates Gut und öffentliches Gut. Wie bereits angedeutet, resultiert die Akzeptanz des Geldes nicht aus der bilateralen Beziehung zweier Akteure. Die begründete Annahme eines Werts des Geldmediums verweist auf die Handlungen als begründete Handlungen in einem gesellschaftlichen Kontext. Das Vertrauen geht über die Individualperspektive hinaus und wird zu einer Forderung gegen die Gesellschaft.

In der Vermögensmarktperspektive ist diese Zahlungsmittelfunktion elementar, da mit ihr ein Vertrag erfüllt und das Schuldverhältnis aufgehoben werden kann. Als Recheneinheit erlangt der zirkulierende Schuldschein, das Geldmedium, seine zweite

Funktion als Preisbezeichnung. Die Funktion der Preisbezeichnung kann in weitere Funktionen als Informations-, Kommunikations-, Allokations-, Orientierungs- und Transaktionsfunktion differenziert werden. Damit Preise diese Funktionen für die Handelnden in Märkten ausüben können, ist monetäre Stabilität vorauszusetzen. Fortgesetzte Inflationsprozesse und Deflationsprozesse höhlen diese Funktionen aus. Die dritte Funktion ist die Wertaufbewahrungsfunktion. Sie beinhaltet über die Vertragserfüllung – gegeben die Preisstabilität – hinaus die Vermögenssicherung und die Vermögenmehrung.

Erst mit der »Theorie der Liquiditätspräferenz« und der Zinserklärung aus dem Verzicht des Gläubigers auf Geldhaltung, wird die Vermögensmarktperspektive begründet und gelingt der Paradigmenwechsel.⁴ In der Bestimmung der Geldfunktionen und des Zinses entwickeln vor allem Keynes und die Stockholmer Schule die Grundlagen der Vermögensmarkttheorie jenseits naturgesetzlichen Konstruktionen (Keynes, C.W. Bd. IV).⁵

Mit der »Theorie der Liquiditätspräferenz« gelingt der Perspektivenwechsel auf das Motiv als Vermögenskalkül des Geldnachfragers. Die Liquiditätsprämie ist nicht vom Kontextbezug zu trennen (vgl. Keynes C.W., VII, 226). In der Vermögensmarktperspektive werden Geld, Geldfunktionen und Zins aus der naturgesetzlichen Determination herausgelöst und als handlungstheoretisches Motiv erklärbar (Muchlinski 2010b). Die Stabilität von Geld, Zins, Geldfunktionen sind konstitutiv auf die Erwartungen und den »Zustand des Vertrauens« bezogen (Keynes 12.-14. Kapitel, C.W., Vol. VII, Muchlinski 1996). Die vermögensmarkttheoretische Analyse des »Zinses« begründet die Nichtneutralität des Geldes (C.W., VII, 167). Die theoretische Analyse fokussiert auf das gesellschaftliche Verhältnis der Wertbegründung des Geldmediums. Geld wird nicht aus einem formalen Zeichensystem deduziert. Keynes integriert Erwartungen als *Artikulationen*, als Handlungen, die sich in Marktinteraktionen manifestieren. Darüber gelingt es, Zinsbewegungen als *Argument der Marktbewertung* zu verstehen und nicht als »Naturphänomene« (vgl. Muchlinski 2010d).

Die Vermögensmarktperspektive beinhaltet einen fundamentalen Regimewechsel. Zusätzlich zur zeitlichen Differenz des Verpflichtungs- und Erfüllungsgeschäfts, treten in der Gläubiger-Schuldner-Beziehung die Aspekte des Vertrauens in die zukünftige

⁴ Die Liquiditätsprämie ist von der individuellen Beurteilung der Marktsituation nicht zu trennen. »The amount (measured in terms of itself) which they are willing to pay for the potential convenience or security given by this power of disposal (...) we shall call its liquidity-premium *l*« Keynes (1936, C.W., VII, 226).

⁵ Zur Stockholmer Schule; vgl. Boianovsky & Trautwein (2006), Spahn (1986).

Wertstabilität des Geldes, Selbstverpflichtung, Normativität, Erwartungen und Wahrnehmung hinzu. Dies ist damit zu erklären, dass an die Stelle der Übereinstimmungsregel (»double coincidence of wants«) der Tauschwirtschaft, nunmehr das *zukünftige Vertrauen* in das Medium Geld tritt. Dieses zukünftige Vertrauen ist eine Erwartungsgröße, die nicht in Übereinstimmung mit dem formalen Modell konzipiert werden kann. Die Geschichte der Geldtheorien und Theorien der Zentralbanken nennen eindrucksvolle Beispiele über das Unterfangen der Wertsicherung des Geldmediums (vgl. Bordo & Orphanides et al. 2008, Davies 2002).

In aktuellen Kontroversen über die Bestimmungsfaktoren der monetären Stabilität findet sich auch der Rekurs auf traditionelle Paradigmen einer durch Gold oder Rohstoffe garantierten Emission von Zentralbanknoten. Werden die emittierten Noten als Forderungsrechte auf eine Vermögensreserve, z.B. Gold, Rohstoffe der Zentralbank verstanden, dann hängt die Akzeptanz dieser davon ab, dass ein Vertrauen des Publikums in die unterstellte Vermögensreserve fortbesteht. Die monetäre Stabilität ist als Deckungsgrad definiert unter der Annahme, ein regelmäßiger Ausweis der Vermögensreserve generiere monetäre Stabilität des zirkulierenden Geldmediums (vgl. Spahn 2009). In einer Geldwirtschaft ist diese Vorstellung einer Vermögensreserve jedoch nicht zweckmäßig. Geld entsteht endogen aus der Gläubiger-Schuldner-Beziehung zwischen der Zentralbank und den Geschäftsbanken bzw. den Monetären Finanzinstitutionen. In diesem primären Gläubiger-Schuldner-Verhältnis manifestiert sich das Vertrauen in das Geldmedium, die Erwartungen auf künftige Erträge, Selbstverpflichtung, Normativität. Aus diesem endogenen Geldentstehungsprozess folgt, dass Vertrauen oder monetäre Stabilität von dem Gelingen dieses Zusammenspiels der Akteure abhängt.

Das Kennzeichen der modernen Zentralbankpolitik ist die Zinssteuerung (vgl. Keynes C.W., Vol., VII, 203). Sie setzt den kurzfristigen Refinanzierungszins, um das operative Ziel, den Zinssatz für Tagesgeld am Interbankmarkt zu beeinflussen. Für die monetäre Stabilität ist das Realzinsniveau im Kapitalmarkt bedeutsam, auf das die Zentralbank nur über die Steuerung der Erwartungen Einfluss nehmen kann.

»The interest-sensitive components of aggregate demand react mainly to the real long rate while the central bank controls only the nominal short rate. In other words, the interest rate that the central bank can control doesn't matter (much), and the rates that really matter cannot be controlled« (Blinder 1998, 30).⁶

⁶ Die Steuerung des kurzfristigen Zinses als Refinanzierungsbasis impliziert, dass die Zentralbank nicht die Menge, sondern den Preis der Verschuldung, des Zentralbankgeldes, steuert (vgl. Bindseil 2001).

Wie fragil dieses Zusammenspiel der Akteure sein kann, verdeutlicht die Finanzmarktkrise. Der Vertrauensverlust im Geldmarkt (Interbankenmarkt) führte zu einem Anstieg der Liquiditätspräferenz des Geschäftsbankensystems in Euroland. Eine Konsequenz war der Anstieg des Tagesgeldmarktzins und der Zinsdifferenz der Geldmarktzinssätze, Euribor⁷ und Eurepo für 3 Monatsgeld (d.h. das Verhältnis von unbesicherten zu besicherten Krediten) von ca. 10 Basispunkte im Juli 2007 auf 180 Basispunkte im Oktober 2008 (vgl. EZB 2010a). Dieser Zinsspread gilt als Stressindikator, d.h. Indikator für Vertrauensverlust. Eine hohe Liquiditätspräferenz ist Ausdruck höchster Unsicherheit und mit einem extremen Anstieg der Zinssätze verbunden.

Über die Vollzuteilung des Mengentenders (statt Zinstender basierend auf Mindestbietungszins) und unkonventionellen Liquiditätszuführungen konnte die EZB diesen Zinsspread absenken. Das Ziel war es, die hohe Liquiditätspräferenz des Bankensektors, die Ausdruck sinkenden Vertrauens und Rückführung ihres Kreditangebots war, durch die Verbesserung der Kontextfaktoren zu beeinflussen. Die EZB reagiert auf die »Anomalien«⁸ des Geldmarkts mit unkonventionellen Maßnahmen der Liquiditätszuführung. Ein zentrales Motiv war die Vermeidung von »Spillover-Effekte« (EZB 07/2009, 85-100).⁹ Insofern das Vertrauen in die monetäre Stabilität von dem Zusammenspiel der Marktakteure und nicht von einer antizipierbaren linearen Gesetzmäßigkeit abhängt, sind die Bewegungsrichtungen der monetären Parameter unvorhersehbar und indeterminiert.

Kommunikation trägt als ein wesentliches Element des monetären Transmissionsprozesses und der Erwartungsbildung dazu bei, dass die Märkte (»Jo Public«) verstehen, in welche Richtung und aus welchen Gründen die geldpolitische Strategie orientiert ist (vgl. Blinder, Ehrmann et al. 2008).¹⁰ In der Finanzmarktkrise hat die EZB die Funktion der Mediation im Interbankenmarkt übernommen, da das Vertrauen in diesem

⁷ EONIA – Euro-Overnight Index Average-Swapsatz (besicherte) & EURIBOR – Euro Interbank Offered Rate, unbesicherter Interbanken-Einlagensatz .

⁸ Anomalien sind Phänomene, die im bisherigen methodischen *Setting* eines geltenden Paradigmas nicht erklärt werden können.

⁹ Vgl. auch Sachverständigenrat zur Begutachtung (SVR), *Jahresgutachten* 2009/10, 92-105.

¹⁰ Vgl. Muchlinski, E. (2008, 86-117) Sprache, Bedeutung und Verstehen in der Ökonomik – Eine „kodierte Sprache“ für die Federal Reserve Bank?, Muchlinski, E. (2005, 130-147) Central Banks: Reasons to Creative Ambiguity.

Markt extrem gestört war (vgl. EZB 07/2009, 88).¹¹ Die Reden des Präsidenten der EZB an verschiedenen Orten und Zeiten (vgl. EZB 01/2010, 71) unterstützen den Prozess der Rekonstitution des Vertrauens, in der das Motiv der Liquiditätspräferenz weniger bedeutsam wurde und zu einer sinkenden Divergenz des Tagesgeldzinses und kurzfristigen Nominalzins führte. Auch gelang es der EZB die infolge gestiegener Energiepreise kurzfristig aufkommende Inflationserwartung situativ zu bewerten, sie als einen Prozess der Disinflation zu interpretieren und dies dem Markt zu kommunizieren.

Die Frage schließt sich an diesen Ausführungen an: kann monetäre Stabilität unter Unsicherheit anhand exakter, messbarer und quantifizierbarer Kriterien definiert und auf sie begründet werden? Das Mandat moderner Zentralbanken ist unstrittig auf die Sicherung der Stabilität der Währung fokussiert, hingegen ist strittig, ob hierzu ein numerisches Ziel als Anker für die Inflationserwartungen notwendig ist (Schmidt-Hebbel & Walsh 2009).

Für die Ankerung der Inflationserwartungen werden drei Bedingungen genannt (i) die Ankündigung eines Inflationsziels, (ii) die unmissverständliche und klare Kommunikation dieses Ziels, (iii) die Überprüfbarkeit des Ziels (Bordo & Orphanides 2008, Mishkin 2009). Mishkin nennt sechs Gründe, warum Zentralbanken auf das situative Urteilen nicht verzichten können: (1) Modelle sind zweckmäßige Vereinfachungen eines selektiven Wahrnehmungshorizonts; (2) Die amerikanische Zentralbank (Fed) verwendet »anecdotal« Informationen und verschiedene deskriptive Beschreibungen ihrer Regionalbanken, darunter auch Protokolle der FOMC Sitzungen, um eine Prognose zu erstellen; (3) die Fed basiert ihre Prognosen und Aussagen auf eine Vielfalt von Modellen; (4) sie betont die Verschiedenheit der deduktiven und induktiven Argumente; (5) für die Erwartungssteuerung hebt sie die Kommunikation und (6) die Bedeutung als elementar hervor.

Diese Aspekte sind für das beantragte Forschungsvorhaben von hoher Relevanz, denn sie verdeutlichen, dass Zentralbanken ihre Entscheidung nicht an deduktive Ableitungen einer Modellökonomie delegieren, sondern induktive Methoden – Urteilsheuristiken, Argumentationsfiguren, Begriffsklärungen und Strategien der Systematisierung und Klassifikation von Daten anwenden müssen (vgl. Gigerenzer 2011, 2000, Muchlinski 2010c, 2011a).

Issing beurteilt mit Blick auf den Euroraum, die Strategie der EZB ist glaubwürdig, da sie sich nicht an »rules versus discretion« bindet, sondern ein hohes Maß an Transparenz,

¹¹ Ein Kennzeichen war die hohe Einlagenfazilität, worin sich die gestiegene Liquiditätspräferenz des Geschäftsbankensystems manifestierte.

Rechenschaft und Kommunikation verfolgt. Dies sei für die Erwartungsstabilität wirkungsvoller, als eine Regelbehauptung. Die EZB hat von Anbeginn die Strategie verfolgt, die zinspolitischen Wirkungen auf die Finanz- und Realökonomie aus einer vielfältigen Perspektive her zu beurteilen, somit nicht aus der Perspektive der ex ante definierten Gesetzmäßigkeiten.

»The central bank, bombarded with a myriad of economic developments, is always at risk of becoming hypnotized by the latest indicators, by the markets' anticipation of the central banks' response to the latest indicators, and so on into infinity« (Issing 2009a, 11).

Die EZB benennt in ihrer Untersuchung zur Sicherung der Preisstabilität diese »als vorrangiges Ziel« und verweist auf zwei Aspekte ihres Entscheidungsprozesses: a) die Beurteilung der mittelfristigen Inflationsentwicklung und Risiken sowie b) die Beurteilung der Faktoren des monetären Transmissionsprozesses. Diese sind als Gelingensfaktoren der Preisstabilität zu beachten (vgl. EZB 01/2010, 68). Dabei hebt sie die Relevanz der Kommunikation hervor. »Die Handlungsbereitschaft der EZB (ihre glaubhafte Wachsamkeit), ihre umsichtige Herangehensweise und ihre Kommunikationspolitik erleichterten zusammengenommen die effiziente Nutzung des Zinsinstrumentariums« (ibid, 70-71). In einem Positionspapier lehnt die Europäische Zentralbank es ab, ihren Entscheidungs- und Handlungsspielraum auf eine »einfache Regel«, eine »wahre geldpolitische Regel« oder »Reaktionsfunktion« zu beschränken. Sie formuliert hingegen das praktische Verfahren der Entscheidungsfindung als Analyse, Interpretation und Erläuterung. Eine »Handlungsregel« auf der Basis eines Modells lehnt sie als unglaubwürdig ab (vgl. EZB 10/2001, 56).

Zwischenfazit: Aus der bisherigen Analyse folgt, dass »monetäre Stabilität unter Unsicherheit« über die Geldfunktionen unmittelbar auf die Handlungen und Entscheidungen Zentralbanken unter Unsicherheit verweist. Die Politik des »offenen Diskontfensters«, die die modernen Zentralbanken seit dem Übergang zu flexiblen Wechselkurse verfolgen, beinhaltet die Zinssteuerung als Erwartungssteuerung der Marktakteure (Blinder 1998). Die Situation nach Aufgabe der Bretton Woods Vereinbarung beschreibt McCallum als einen komplizierten Prozess der Neuorientierung ob unzweckmäßiger Modelle und Prämissen und unbekannter Probleme:

»a situation in which the world's leading central banks were responsible for conducting monetary policy without an externally imposed monetary standard (often termed a nominal anchor). Previously, central banks had normally operated under the constraint of some metallic standard (e.g. a gold or silver standard), with wartime departures being understood to be temporary, i.e. of limited duration« (McCallum 1999, 175).

Mit Blick auf die Einführung der DM in den neuen Bundesländern und dem Übergang zu Europäischen Währungsunion erörtern Issing, Gaspar et al. (2005, 17) in ihrem Artikel »monetary policy in uncharted territory« die Notwendigkeit, von *differenzierten* Annahmen über die Geldpolitik unter Unsicherheit auszugehen, da keine optimale Regel der Geldpolitik oder Modell als Prämisse gesetzt werden könne. Die exemplarisch gewählten Autoren pointieren die ökonomische Wissenschaftsentwicklung als einen nicht linearen Weg, wie dies bereits Kuhn in seiner Studie über den Paradigmenwechsel beschrieben hat.

Das Vertrauen in die zukünftige Wertstabilität des Geldes beinhaltet die Bestimmung von multidimensionalen Gründen, die obgleich sie vorrangig bei den Gläubiger- und Schuldnerfunktionen ansetzen, dennoch kontextuell über sie hinausgehen. Das Gelingen einer Gläubiger-Schuldner-Beziehung basiert fundamental auf Gründen der Selbstverpflichtung, der Erwartungen, auf der Wahrnehmung der Erwartungen des Verhandlungspartners, aber auch auf der konventionellen Beurteilung des Handelns nur mittelbar beteiligte Akteure. Es beinhaltet ferner Urteilsheuristiken und Verhaltensannahmen über Akteure im regionalen, europäischen und internationalen Vermögensmarkt. Es wird als problematisch angesehen werden, wenn in der Vermögensmarkttheorie diese differenzierten Annahmen »for the sake of simplicity« nicht expliziert werden. Annahmen wie die Homogenität der Erwartungen, vollkommene bzw. unvollkommene Informationen, Rationalität und die Prämisse des »common knowledge« schränken die Erklärungskraft der auf Modelldeduktionen fixierten ökonomischen Wissenschaft stark ein.

Welche Konsequenzen können wir aus den bisherigen Erörterungen ziehen? Die Stabilität des modernen Zentralbankgelds wird weder durch reale Werte noch durch Einlöseversprechen erlangt, sondern über die Erwartung und das Vertrauen in die zukünftige Wertstabilität des Geldmediums. Aber damit ist noch nicht erklärt, wodurch genau die Erwartungen und das Vertrauen eine monetäre Stabilität fundieren können.

Vertrauen in die monetäre Stabilität des Geldes, somit Preisstabilität und geringe Zinsvolatilität in den verschiedenen monetären Märkten ist nicht einfach »da«, sondern ist als ein Resultat das Zusammenspiels unterschiedlich motivierter Akteure mit unterschiedlichen Erwartungen in unterschiedlichen Märkten, deren Kernakteure die Gläubiger-Schuldner-Beziehungen sind. Dieses Wissen ist ein Wissen unter Unsicherheit, das auf den gesellschaftlichen Kontext verweist. Monetäre Stabilität in modernen Geldwirtschaften entwickelt sich aus der Interaktion zwischen Gläubigern und Schuldnern, die ihrerseits auf einem Versprechen der Einlösbarkeit basiert. Geld enthält über die bilaterale Beziehung

hinaus eine Forderung an die Ökonomie und das impliziert das Erfordernis des glaubwürdigen Handelns der Zentralbank. Auch diese Glaubwürdigkeit ist kein Naturphänomen, da sie von institutionellen Faktoren getragen wird. Geld kann die Funktion als ein ultimatives Medium der Kontrakterfüllung nur bei monetärer Stabilität erfüllen. In der geldtheoretischen Retrospektive gibt es umfassende Erklärungsversuche für Geld und Stabilität, beispielsweise analysierte G. Knapp im Staat die Zentrifugalkraft, und waren es Vertreter der klassischen und neoklassischen Geldtheorien, die die Naturgesetze oder physikalischen Gesetze als Promotoren der monetären Stabilität identifizierten (vgl. Muchlinski 2010d).

3.2. Die handlungstheoretische Perspektive

Ökonomie als Wissenschaft gewinnt nicht Glaubwürdigkeit durch das Konstatieren von *Wahrheit, Weisheit & Wissen*, sondern insofern sie ökonomische Faktoren konsequent aus dem Handlungszusammenhang heraus erklärt. Ökonomie ist Erfahrungswissenschaft. Modelle ohne intendierten Anwendungsbezug sind als *dry bones* unzweckmäßig für den Erklärungszusammenhang sozialwissenschaftlicher Interaktionen (vgl. Muchlinski 1999).

Die zu entwickelnde Handlungstheorie konzipiert Handlung nicht als eine physikalische Wirkung (Mill). Sie erklärt Handlung auch nicht anhand der in ökonomischen Standardtheorien auffindbaren rational-kalkültheoretischen mechanischen Handlung als Geisterhand (»ghostly hand«). Handlungstheorien, die Handlungen als eine mechanische Rekonstruktion von atomistischen kausalen bzw. linearen Handlungssequenzen oder Reflexen und als Summation von n-Ereignisfolgen analysieren, werden im Rahmen des Forschungsvorhabens nicht herangezogen.

Für das Gelingen der Gläubiger- und Schuldnerbeziehung ist die Selbstverpflichtung und die zukunftsorientierte Handlungskontrolle, d.h., die Sensitivität für *Gründe*, wichtig. Ökonomische Handlungen manifestieren sich in verschiedenen monetären Märkten als Übereinstimmung von artikulierten Überzeugungen, Wünschen und zukunftsorientierten Absichten. Diese Übereinstimmung ist eine Übereinstimmung im Handeln. In der Unsicherheit können Handlungen einen »Anker« bieten. Dies ist mit dem Moment der notwendigen Reflexion auf die Bedingungen des Handelns verbunden. Sie impliziert zudem eine auf den Verhandlungspartner orientierte dialogische Handlungsrationalität.

Diese Handlungsrationalität ist grundverschieden von der den *homo economicus* konzipierenden Prämisse der Rationalität.¹²

Die Handlungsrationalität einer Gläubiger-Schuldner-Struktur ist kein im Gläubiger oder Schuldner verborgener mentaler Zustand, sondern sie resultiert aus dem Zusammenspiel von interner Selbstbindung und externen Dimensionen, die dem Handelnden und dem Beobachter zugänglich sind. Diese internen und externen Dimensionen begründen eine normative Geltung, da sie auf bestehendes Rechtssystem bzw. Gesellschaft verweisen. Wie eingangs ausgeführt wurde, weist eine so verstandene Handlungsrationalität über die individualistische Perspektive hinaus normativ auf die Gesellschaft.

Wie bereits erörtert wurde, sehen einige ökonomische Autoren die Notwendigkeit für eine fundamental neue Wirtschaftstheorie. Das beantragte Forschungsvorhaben möchte mit der innovativen Handlungstheorie, die Elemente und Expertisen aus der Analytischen Philosophie beinhaltet, die Vermögensmarkttheorie handlungstheoretisch fundieren. An das Forschungsprogramm von Akerlof & Shiller et al. anknüpfend, wird begründet, dass es eine Rationalität der »animal spirits« gibt. »Animal spirits« ist kein Gegenbegriff zur Handlungsrationalität. Er ist der Gegenbegriff zu einer von der ökonomischen Wissenschaft *konstruierten* Rationalität, einer metaphysischen Idealkonstruktion, in der lediglich »stimulus-response-reflexis« abbildbar sind.

Dabei möchten wir begründen, dass »animal spirits« kein Handlungsoptimum impliziert. Vielmehr ist mit diesem Konzept eine auf Zuversicht basierende Handlungsmaxime zu verstehen. Diese Handlungsmaxime resultiert aus dem fragilen Zusammenspiel der individuellen Erwartungen und dem »Zustand des Vertrauens« (Keynes), den Handlungen und Entscheidungen unter Wissensunvollkommenheit (Muchlinski 2011a). Diese Handlungsmaxime ist situationsabhängig, da sie auf das Urteilen von singulären empirischen Entitäten basiert. Im Sinne eines subjektiven Grundsatzes des Urteilens und Handelns, ist die Handlungsmaxime eine aus der logischen Überlegung folgende Konsequenz. Diese Logik aber ist Teil der Lebenswelt, Alltagssprache und damit Ausdruck der Lebensform (vgl. Muchlinski 2006, 2008, Nida-Rümelin 2009, Trabandt 2003). Insofern verbindet die Handlungsmaxime das Kontextwissen, die Erfahrung und das kontextsensitive Verstehen (»situationsabhängige Wissen«) mit Urteilen auf Basis von formallogischen Begründungsnormen (»situationsinvariantes Wissen«).

¹² vgl. Fehr et al (2001), Gigerenzer (2000), Kahneman (2003a, 2003b) Kahneman & Tversky (1972, 430-454).

Mit Wissen ist sowohl Allgemeinwissen als auch das Geltungsansprüche generierende teilhabende Wissen an der »public domain« gemeint. Eine Handlungstheorie enthält situationsabhängige und situationsunabhängige Wissensdimensionen: Definitionswissen, fachwissenschaftliche Termini, syntaktische formale Deduktionen (Logik, Mathematik) und Argumentationsformen des Urteilens. Während empirische Geltungsansprüche endlich, fallibel und kontextbezogen sind, beinhaltet das situationsinvariante Wissen eine Referenz auf formallogische Argumentationen des Urteilens, der Konklusion und der nomologischen Hypothesen (vgl. Brandom 2000, Stekler-Weithofer 2002).

Insofern der Forschungsansatz von Akerlof & Shiller (2009) in der ökonomischen Wissenschaft eingelöst werden kann, hierzu möchte das beantragte Forschungsvorhaben einen Beitrag leisten, erlangt »animal spirits« als Fachterminus und Definitionswissen auch eine situationsinvariante Dimension. Wissenschaft bzw. Fachwissenschaft ist nur als Teilhabe an einer gemeinsamen Wissenschaftspraxis möglich (Kuhn 1988, Weber 1904).

Mit »animal spirits« beschreibt Keynes keinen mentalen, inneren verborgenen Zustand, sondern ein Handeln unter der Bedingung des »as if«, der »Gewissheit«, der Zuversicht in die Gründe für die Entscheidung und Handlung. Gewissheit ist keine Faktizität. Sie kann zwar anhand von Kennziffern beschrieben werden. Dennoch muss, um die Handlung realisieren zu können, unterstellt werden, dass Faktizität begründen werden kann. Diese Gewissheit ist in jedem Moment des Handelns in eine Beziehung zu den anderen Marktakteuren zu setzen (Muchlinski 2011b, 2006, 2005b).

Gewissheit ist nicht identisch mit Wissen, über das in einer Wissensgemeinschaft ein Konsens bestehen könnte. Konsens besteht in einer Fachwissenschaft über Prämissen und Konklusionen, da sie aus einem öffentlichen bzw. sozialen »space of reason« resultieren (McDowell 1998). Aber gerade das Resultieren aus dem öffentlichen Raum der Gründe verlangt ihre Bezugnahme auf die Erfahrung bzw. erfahrene Wirklichkeit; ansonsten bliebe das Wissen »spinning in the void« (McDowell, *ibid*). Als solche sind sie von individuellen Wissensansprüchen abzugrenzen.

Was folgt aus den bisherigen Darlegungen zum Forschungsprojektantrag? Er möchte zu theoretische Konkretisierungen und damit zu einer Relativierung der monotheoretischen Fixierung auf mechanistische Anpassungs- und Gleichgewichtsprozesse und Idealisierungen beitragen.

Ökonomie verweist regelmäßig auf die Naturwissenschaften in ihrer Vorbildfunktion für die Ökonomie. Mankiw (2006, 29) schreibt: »Economists like to strike the pose of a scientist. I know, because I often do it myself«. Sie blendet jedoch die seit

Einstein und Heisenberg bekannten Probleme wie Interdependenz der Faktoren, »Unschärferelation« und Kontinuität aus. Im Festhalten an Idealprämissen, wie beispielsweise Exaktheit, Eindeutigkeit, Separierbarkeit der ökonomischen Faktoren, der suggerierten Bewegung als Linearität und Kausalität, sowie der ontologischen Auffassung der gegebenen ökonomischen Gegenständlichkeit, verspielt die Ökonomie wichtige Erklärungspotentiale (Muchlinski 2010d).

Im Unterschied zur Natur bzw. den Naturwissenschaften, artikulieren sich die ökonomischen Akteure in ihren Interaktionen in Raum und Zeit. Nun mag man einwenden, der Baum »artikuliere« sich doch auch in den vier Jahreszeiten in unterschiedlichen Gewändern. Ein Baum verändert aber nicht als Folge seiner Reflektion seine »Artikulation«. Für ökonomische Akteure ist diese Reflektion auf die eigenen Informationen, Erwartungen, Vertrauen und ihres Bezugs zu anderen Akteuren in den Märkten von hoher Bedeutung. Wie bereits erwähnt, betonen Akerlof & Shiller des »Geschichten-Erzählens« als Anker für Vertrauen, Erwartungen, Entscheidungen und Handlungen. Internationale Studien zur Inflation verdeutlichen, dass Inflationsprozesse auf Inflationserwartungen und Geschichten über Inflationserfahrungen basieren (vgl. auch King 2004).

Von hoher Bedeutung ist, die Marktbewertung muss für jede Entscheidung neu erzeugt (»erzählt«) werden. Nur in der Modellwelt ist sie ein Datum. Unsicherheit ist nicht auf Wahrscheinlichkeit, mathematisches Kalkül oder Erfahrung rückführbar. Erwartungen sind Teil der Urteilsfindung im Handeln, in der Praxis, für die eine konventionelle Bewertung die Voraussetzung ist. »In practice we have tacitly agreed (..) to fall back on what is (..) a *convention*« (Keynes 1936 C.W., VII, 152; Muchlinski 2003b). Realiter sind Entscheidungen von Unsicherheit geprägt (vgl. Knight 1921, *Risk, Uncertainty and Profit*). Risiko ist auf Basis mathematischer Wahrscheinlichkeit definierbar, Ungewissheit jedoch nicht.

Die oftmals behauptete ökonomische Faktizität ist in hohem Maße auf Konstruktionen der ökonomischen Wissenschaft rückführbar und höchst problematisch, wenn damit die Wahrnehmung und Problemlösungen ausgeschlossen werden, die nicht mit den idealistischen oder rationalistischen Annahmen kompatibel sind. Wie eingangs ausgeführt, verweist monetäre Stabilität unter Unsicherheit auf die Geldfunktionen, auf »Geld und Vertrauen« und auf das Erfordernis der Methodenpluralität.

Ein interdisziplinärer Erklärungsansatz aus Vermögensmarkttheorie und Handlungstheorie geht über die Modellierung von automatischen Anpassungsprozessen, von deduktiv analytischen Systemen der Definition und Beschreibung hinaus. Ökonomie ist als

Handlungszusammenhang zu erklären, für den Wahrnehmung, Erwartungen und Entscheidungen in verschiedenen Kontexten unter Unsicherheit das zu erklärende Merkmal ist. Die Abkehr von rationalistischen Idealisierungen in Modellen ist dringend geboten. Hierfür lassen sich drei zusammenfassende Gründe nennen:

(a) Mit dem Beharren auf rationalistischen Prämissen vergrößert die Ökonomie ihr innovatives und theoretisches Defizit und verspielt durch Idealisierungen ihre Glaubwürdigkeit und Reputation.

(b) Ökonomie als Wissenschaft fällt hinter der Erklärungskapazität anderer Wissenschaften, die vor Dekaden begonnen haben, die kognitionstheoretischen und verhaltenswissenschaftlichen Forschungsergebnisse in ihren Prämissen zu integrieren, weiter zurück (vgl. Akerlof 2007, De Grauwe 2009, 2). Zu diesen kognitionstheoretischen Innovationen gehören auch die von Kahneman et al. entwickelten theoretischen Differenzierungen zum Entscheidungsverhalten unter Unsicherheit, die in der Ökonomie, z.B. Verhaltensökonomie und experimentelle Ökonomie integriert werden. In der ökonomischen Wissenschaft haben sich einige Theorieinnovationen etabliert, die sich unter dem Forschungsprogramm der *Behavioral Finance Economic* und die *Experimentelle Ökonomik* gruppieren lassen, ohne an dieser Stelle näher auf Forschungsmethoden und Forschungsstrategien eingehen zu können (vgl. Fudenberg 2006, 694-711, Kübler 2010, Mullainathan and Shleifer 2005).

(c) Die Neubestimmung der Ökonomie als Handlungs- und Entscheidungszusammenhang beinhaltet, sie aus traditionellen Wegen der Modellierung mechanistischer Ablaufprozesse hinauszuführen und für eine Diskursanalyse zu öffnen.

Insofern der *Mainstream* am Wahrnehmungs- und Wissenschaftsideal der Exaktheit, Eindeutigkeit, Separierbarkeit der Faktoren, an der Dominanz der Formalbegrifflichkeit und der unreflektierten Konstruktivität festhält, wird die Chance auf gesellschaftliche Akzeptanz und Relevanz verspielt. Die Konstruktivität der Ökonomie manifestiert sich auch und gerade in Axiomen, Theoremen und Prämissen, die sich systematisch einer Diskursanalyse entziehen oder im Sinne einer Verteidigungsstrategie mit Hilfhypothesen stabilisiert werden sollen.

Im beantragten Forschungsvorhaben wird das Vertrauen in die Gläubiger-Schuldner-Beziehungen als kontextuelle Beziehung erörtert. Die Erwartungsbildung unter Unsicherheit, Vertrauen und Akzeptanz bestimmter institutioneller Strukturen sind die zentralen Elemente eines Zusammenspiels heterogener Marktakteure in den heterogenen Märkten. Vertrauen ist ohne reziproke Struktur der Selbstverpflichtung, ohne Erwartung in das Gelingen der Vertragsbeziehungen und dessen institutioneller Akzeptanz nicht realisierbar.

Exemplarisch kann dies am Verhalten der Geschäftsbanken und den Zinsvolatilitäten im Geldmarkt in der Finanzmarktkrise nachvollzogen werden (vgl. 4.1.)

Das Thema »monetäre Stabilität unter Unsicherheit« bedarf der wissenschaftlichen Erweiterung durch philosophische Forschungsmethoden, insbesondere Argumentationstheorie und Handlungstheorie, um sinnvolle Erklärungen jenseits der Formaldeduktion zu erreichen. Das Forschungsvorhaben versteht sich komplementär zu den in der Ökonomie dominierenden monokausalen und analytisch-deduktiven Erklärungen.

Zu bedenken ist ferner, dass die Gegenstände der Ökonomie nicht einfach »da« und in ihrer Bedeutung zweifellos sind. Auch hier lässt sich am Beispiel der Finanzmarktkrise nachvollziehen, dass die Prämissen »common model« und »common knowledge« Idealisierungen sind. In den Vorschlägen zur institutionellen Neuorientierung steht das international abzustimmende »information sharing« an erster Stelle (vgl. Simmons 2006, Issing, Assmussen et al. 2009, Muchlinski 2009a und 4.2.). Es ist keineswegs so, dass sich ökonomische Tatbestände und Ereignisse in ihrer Bedeutung »automatisch« dem Beobachter erschließen. Daher ist es wichtig, die Wahrnehmungsforschung und Forschung über Urteilsheuristiken (Gigerenzer 2011) in die Handlungstheorie zu integrieren.

Wenn wir an unseren paradigmatischen Ausgangspunkt anknüpfen, dass Vertrauen die Grundlage für Gläubiger-Schuldner-Beziehungen ist, dann folgt daraus, dass es nicht hinreichend ist, Vertrauen als eine eindeutige, exakte, quantifizierbare und messbare ökonomische Kategorie zu modellieren, um monetäre Stabilität zu erzielen.

Ein wissenschaftlich notwendiger Schritt ist es, differenzierte Erkenntniswege zu gehen und Beschreibungsmethodiken anzuwenden, bei denen die idealisierenden Annahmen der Gegenstandskonfiguration einer realistischen Perspektive Raum gegeben werden. Monetäre Stabilität unter Unsicherheit kann in der Modellperspektive mit einer deduktiven Lösung formal konsistent analysiert und beschrieben werden.

In der Realperspektive, eine Perspektive, die von Zentralbanken und Zentralbankliteratur seit über zehn Jahren den akademischen Spezialisierungen vorgezogen wird, ist immer nur eine approximative Lösung unter Unsicherheit möglich. Als Erfahrungswissenschaft ist es nicht möglich naturgesetzliche oder universale Lösungen zu verkünden. Ein Beharren seitens der ökonomischen Wissenschaft auf formalbegriffliche Konsistenz geht mit einem weiteren Verlust an Glaubwürdigkeit und Akzeptanz einher. Als Sozialwissenschaft ist die Ökonomie durch Kontextfaktoren und das Verhalten der Personen konstitutiv und konfiguratив bestimmt und zu thematisieren (vgl. Issing 2010a, 5,

Muchlinski 2010a). Anders als die Naturwissenschaft, die ebenso Erfahrungswissenschaft ist, kann sich die Ökonomie nicht auf naturgesetzliche Determinanten oder auf den wissenschaftlichen Konsens beziehen, die Natur begründete den Wahrheitsbegriff.

Die theoretische Ausdifferenzierung der ökonomischen Gegenstände und Konkretisierung der Darstellungsmodi ist ein wesentlicher Teil der Wissenschaftstätigkeit der Ökonomie. Die deduktive Argumentation ist von der Erkenntnis- und Wahrheitsbehauptung zu unterscheiden. Ferner sind die Voraussetzungen einer formalen Modellierung von kontextsensitiven Erfahrungswelten zu prüfen. Nicht die Frage, ob Symbole, Mathematik und konsistente Lösungen eines Modells als Indikatoren der Wirklichkeit zu betrachten sind, steht zur Diskussion, da sie nicht sinnvoll ist, sondern das Erkennen von epistemischen Grenzen und die Akzeptanz von Wissensunvollkommenheit (vgl. Fußnote 12).

Zu bedenken ist, dass jede Projektion von einem Modell auf die Wirklichkeit eine Ambiguität, Inexaktheit und projektive Handlung, mithin ein metaphysisches Schließen beinhaltet (vgl. Stekeler-Weithofer 1999, 522). Von der Akzeptanz der epistemischen Vagheit und Toleranz für Randunschärfe des ökonomischen Gegenstands verspricht sich das Forschungsvorhaben eine Erweiterung des ökonomischen Blickwinkels und damit Fortschritt.

- »Monetäre Stabilität unter Unsicherheit« wird aus einem ambitionierten Zusammenspiel heterogener Akteure auf verschiedenen Ebenen erklärt, da ökonomisches Handeln ein interdependentes Handeln und keine lineare Eindimensionalität ist: a) national: das Zusammenspiel von Zentralbank und Interbankenmarkt, sowie den Akteuren des Finanzmarktes; b) Europa: das Zusammenwirken der Europäischen Zentralbank mit den Geschäftsbanken der Euro-Zone; c) international: die Koordination der Zentralbanken in den Industrieländern und ihre Koordination mit supranationalen Finanzmarktinstitutionen.

- »Monetäre Stabilität unter Unsicherheit« manifestiert sich als ein mehrdimensionaler Handlungszusammenhang, der kontextabhängig ist.

- »Monetäre Stabilität unter Unsicherheit« ergibt sich nicht als Entdeckungszusammenhang. Preisstabilität und geringe Zinsbewegungen sind keine Naturphänomene, sondern Resultat von ökonomischen Entscheidungen und Handlungen. Ökonomie ist kein experimentelles Ertasten oder Scannen, kein Entdecken eines naturgegebenen Gegenstands oder Sachverhalts.

- In der Perspektive des innovativen Forschungsansatzes ist »monetäre Stabilität unter Unsicherheit« ein Resultat des Zusammenspiels von Erwartungen, Konventionen und Vertrauen unter den Bedingungen des »as if«, als gäbe es die Gewissheit des Gelingens. Unsicherheit wird dabei von Risiko und Wahrscheinlichkeit unterschieden.

- »Monetäre Stabilität unter Unsicherheit« ist Ausdruck von Beurteilungen der wahrgenommenen ökonomischen Situation und den wahrscheinlichen Wirkungen des Entscheidens und Handelns unter Bedingungen der Wissensunvollkommenheit. Wichtiger noch, es muss eine Beziehung zwischen der individuellen Beurteilung und der Beurteilung von anderen Akteuren in vergleichbaren Kontexten, Märkten und Situationen hergestellt werden. In dieser sozialen Bezugnahme ist der Verweisungszusammenhang von der individuellen Wahrnehmung eines Kontextes der ökonomischen Entscheidungsfindung auf die – als Handlung artikulierte – Wahrnehmung der anderen Akteure, der zur der Ausbreitung von Finanzmarktkrisen theoretisch zu begründen (»Herdenverhalten« oder »Ansteckungsgefahr«).

- Eine Analyse der »monetären Stabilität unter Unsicherheit« wird nicht als deduktive Konklusion oder Gesetzmäßigkeit begründet.

- »Monetäre Stabilität unter Unsicherheit« ist auch nicht über den Appell an staatliche Gewährleistung in »Sicherheit« transformierbar. Unsicherheit ist eine Gewissheit, die inhärent jede ökonomische Handlung begleitet. Gewissheit ist nicht Sicherheit und Sicherheit ist nicht auf der Basis von ökonomischen Gesetzmäßigkeiten erreichbar.

- »Monetäre Stabilität unter Unsicherheit« ist im Handlungszusammenhang zu verankern, nicht jedoch in formalen Konsistenzbedingungen.

Zu zeigen ist, dass Erklärungsansätze, die sich an physikalischen Theorien der mechanischen Generierung von monetärer Stabilität orientieren, unzweckmäßig sind.

Exemplarisch sei abschließend der Performativitätsansatz vorgestellt. Im »Performativitätsansatz« - »Economics as social engineering?« geht es um die Frage, ob die Ökonomie als Ingenieurwissenschaft die sozialen Strukturen über eine technische Steuerung zu generieren vermag, die den Modellprämissen der Neoklassik entsprechen (vgl. Callon 2007). Die Performativität der Ökonomie wird im hegemonialen Theorieanspruch der Neoklassik als eine Marktperformativität initiiert, als ein methodisches Verfahren, um »calculative agency, i.e. self-interested agency obsessed by the calculation-optimization of his or her own interest« (Callon 2007, 346) zu kreieren. Als Beispiele werden die Derivateindustrie und Auktionsverfahren, Option Price Theory, genannt. Slater

(2002) schwächt diesen Anspruch ab und betont, dass Märkte generell in einem performativen Wechselspiel zu den Akteuren und Institutionen zu thematisieren sind. Dies könnte, stimmen Santos und Rodrigues (2009) zu, innovativ für ein neues Verständnis der Performativität der Ökonomie sein.

Die Kritik am Hegemonialanspruch wird präzisiert, da selbst in eindeutigen Performanzprozessen die Akteure nicht annähernd die Prämissen der Neoklassik, u.a. *homo economicus* erfüllen (vgl. auch MacKenzie und Millo 2003). Die These von Callon (1998, 2007), dass die Ökonomie ihren Wahrheitsanspruch nur dann einlösen kann, wenn sie sich als technische Konstruktionswissenschaft inklusive der physikalischen Prinzipien manifestiert, wird kontrovers diskutiert. Die Einwände beziehen sich auch auf die Problematik der Vorhersagbarkeit des Handelns in sozialen Kontexten unter Unsicherheit, auf die nicht antizipierbaren institutionellen Veränderungen und Lernprozesse von Institutionen (vgl. Santos & Rodrigues *ibid*, 998). Sie schlagen vor, nicht auf die performativen »Hebewirkungen und Kräfte« einer Steuerung der Ökonomie in Richtung Neoklassik oder technische Anpassungsprozesse zu fokussieren, sondern die performative Gestaltung jedes Handelns in Märkten herauszuarbeiten. Eine andere Richtung innerhalb der Performativitätsdiskussion nimmt Ferraro et al. (2005) ein, da die performative Wirkung der Ökonomie in der Kreation von differenziertem Verstehen gesehen wird. Über eine gemeinsame Sprache und das Akzeptieren gemeinsamer Normen können ökonomische Interdependenzen in den Märkten als performativ nachvollzogen werden. In dieser Lesart ist die Performativität der Sprache eine Abbildung von mechanischen Generatoren, nicht aber ein konstitutives Element der Wirklichkeitskonstitution (vgl. Muchlinski 2005a, 2006, 2010a).

Anders als die skizzierte Performativitätsdebatte setzt der vorliegende Forschungsantrag an der Interaktionen als Element des handlungstheoretischen Ansatzes an (vgl. Kabalak et al. 2008, Muchlinski 2010a, 2010b, 2008). Zwar ist es möglich, diesen im Lichte der analytischen Philosophie als performativen Ansatz zu beschreiben, allerdings intendiert das vorliegende Projekt eine deutliche Abgrenzung gegenüber der skizzierten Performativitätsdebatte, die auf neoklassischen Annahmen basiert.

Die im Forschungsantrag vorgesehene vermögensmarkttheoretische Untersuchung und deren handlungstheoretische Ergänzung folgt nicht technischen Konstruktionsprinzipien (»engineering«). Sie fokussiert hingegen auf die Gegenstandskonfiguration und Performativität in sozialen Kontexten. Hierbei ist auch die kommunikative Interaktion von hoher Bedeutung. »Language is not a label« (vgl. Issing 2008). Damit setzt sich dieses

Forschungsprojekt von Callon et al. und der Auffassung ab, »the economy is embedded not in society but in economics« (Callon 1998, 30). Im Unterschied zu Callon et al. wird davon ausgegangen, dass ökonomisches Handeln, d.h. kommunikative Interaktion, in sozialen Kontexten einer Gesellschaft stattfindet.

Wenn wir die Innovationsanstrengungen der ökonomischen Wissenschaft in aktuellen Publikationen reflektieren, so wird erkennbar, dass die Finanzmarktkrise diese Innovationen initiierte. Im Sinne der Paradigmendiskussion im Sinne von Thomas Kuhn (1988) induzieren »Anomalien« die wissenschaftliche Forschung, da neue, ungelöste Probleme nur mit neuen Instrumenten, Methoden und Lösungen lösbar sind. Bisherige Erklärungsmuster und Verfahren des Urteilens und Verstehens, die sich auf traditionelle Prämissen beziehen, versagen.

In Anlehnung an wissenschaftstheoretische Überlegungen können wir urteilen, Wissenschaftler gehören einer bestimmten Denk-, Überzeugungs- und Untersuchungstradition, d.h. »community of science« an. Dabei kennzeichnet nach Kuhn die »normalwissenschaftliche« Phase des alltäglichen Forschens, d.h. des Rätsellösens (»puzzle solving«).¹³ Hierzu verwenden Forscher bewährte Instrumente, wie z.B. Methoden, Begriffe, Konzepte und Prozeduren einer bestimmten Theorieschule, eines »Paradigmas«. Das Paradigma liefert über die Wahrnehmung von Ähnlichkeitsurteilen einen Kompass, ein Muster und eine Orientierung für den normalwissenschaftlichen Betrieb. Die normalwissenschaftliche Arbeit gerät in eine »revolutionäre Phase«, wenn die vertrauten Methoden und Instrumente versagen. Das beginnt der mühsame, mit Widerstand und Forschergeist verbundene Start der intensiven Suche nach einer anderen Lösung des Problems. Selektiv ertastet, testet und begründet die »community of science« neue Verfahren und Methoden, wobei bislang gut Bewährtes selektiv in Frage gestellt wird.

Diese Phase nennt Kuhn die »revolutionäre Phase«. Sie wird getragen von unvermeidlichen Konflikte, Kollisionen und Enttäuschungen. Sie impliziert einen radikalen Umbau der bisherigen Arbeitsweise. Der Umbau gelingt dann, wenn neue Entdeckungen, Ereignisse mit der bisherigen Sichtweise nicht mehr in Einklang gebracht werden können (»Inkompatibilität«) und es nicht mehr möglich ist, diese Unvereinbarkeit zu ignorieren.

¹³ (Fußnote erg. 31.10.2011). Die Referenz auf Kuhn ist exemplarisch zu verstehen; keineswegs als Endpunkt einer Diskussion. Die Theorieentwicklungen in der Ökonomie werden seit vier Jahren deutlicher auf die Perspektive der Wissenschaft, ihrer Rolle in der Gesellschaft und ihrer Funktion geführt; vgl. neben der in diesem Forschungsantrag genannten Beiträge auch (exemplarisch) Colander (2010), de Corral and Bonilla (2008), Hansen (2008), Kincaid & Ross (2009), Smith (2008), Ross (2011), Stein (2010).

Dieses Misslingen der kognitiven Dissonanz ist die Voraussetzung für Theorieänderungen. Die Wissenschaftler, die sich in dieser Phase befinden, beschreibt Kuhn bildlich als Wesen, die im offenen Ozean der Ungewissheit mit ihrer wissenschaftlichen Orientierung um ein Überleben ringen. Wird dennoch die Suche vorangetrieben und neue Verfahren, Methoden, Begriffe und Konzepte gedanklich und praktisch entwickelt und von der (traditionierten) Gemeinschaft akzeptiert, dann kann es zu einem Paradigmenwechsel kommen. Diese ist, so Kuhn, kein linearer Prozess. Die Erfahrung auch in der Volkswirtschaftslehre zeigt, dass ein Paradigmenwechsel nur zögerlich umgesetzt wird und herrschende Paradigmen Trägheitsmomente aufweisen.

Hingegen ist die Theorienpluralität ein Kennzeichen dafür, dass es keine linearen Theorieentwicklungen gibt; zwar kann zeitlich strukturiert und klassifiziert werden, dennoch bestehen mehrere Paradigmen parallel fort.

Das Forschungsvorhaben grenzt sich von Erklärungsansätzen ab, die den Erfahrungsbezug in der Ökonomie auf eine Form der empirisch-mathematischen Erfahrung eingrenzt. Mit derartiger Modellierung von linearen und mechanistischen Anpassungsprozeduren werden Erkenntniswege in unzulässiger Weise beschränkt. Ungeachtet bisheriger Finanzmarktkrisen und Währungskrisen scheint die implizite und explizite Referenz auf naturwissenschaftliche bzw. mechanistische Anpassungsprozesse als wissenschaftstheoretischer Konsens unangefochten.

4. Anwendungsfelder

Zweifellos ist die Finanzkrise als »complete collapse of confidence« und »asymmetry of understanding« zu interpretieren (vgl. Claessens et al. 2010). In einer handlungstheoretischen Perspektive wird nachvollziehbar, dass die Finanzkrise kein Versagen von Naturprozessen oder von fehlerhaften mechanistischen Anpassungsprozessen ist. Von der Erweiterung des ökonomischen Blickwinkels als Handlungszusammenhang erwartet das Forschungsvorhaben einen Fortschritt in den Fachdebatten, die zudem neue Orientierung für die ökonomische Praxis und Gestaltung zu geben. Ökonomie, so eine zentrale Überlegung, gewinnt keine Autorität und Glaubwürdigkeit durch Methoden der Abschottung.

4.1. Zentralbankpolitik

Zentralbanken und internationale monetäre Institutionen sind gegenwärtig in Prozesse der Umorientierung involviert. Zentralbanken steuern einen wesentlichen Beitrag zur monetären Stabilität bei. Wie neuere Forschungen belegen, hängt das Gelingen ihrer Politik nicht nur von dem Gelingen ihrer Zinspolitik¹⁴ als Erwartungssteuerung¹⁵ und der Bereitstellung von für die Verständigung notwendigen Informationen seitens der Zentralbanken ab (Berger, de Haan, et al. 2006, Blinder, Ehrmann et al. 2008, Ehrmann & Sondermann 2009, Muchlinski 2008, 2005a). Vielmehr zeigen die Resultate der Wahrnehmungsforschung, dass Informationen, Interpretation und deren kontextuelle Bedeutungszuordnung durch die Akteure entscheidend ist (vgl. Gigerenzer 2011). Dies impliziert, dass für ökonomische Prozesse auch Verstehensprozesse, mithin Wahrnehmungsdifferenzierung relevant sind (Issing 2005a, 2005b, 2009a, Muchlinski 2008, 2011a).

Aufschlussreiche Beispiele liefern aktuelle Studien über Phasen der monetären Instabilität: Diese Inflationserfahrungen und der Vergleich zwischen Deutschland und USA dokumentiert die Notwendigkeit eines glaubwürdigen nominalen Ankers, um Inflationserwartungen in der Ökonomie niedrig zu halten. Die hohen Inflationsraten in den USA indizieren, dass es der amerikanischen Geldpolitik nicht gelang, die Überschätzung der Produktionsentwicklung in einer entsprechenden restriktiven Geldpolitik zu kompensieren; die Nominalzinsen wurden nicht angehoben. Die Inflation in den 70er Jahre des 20. Jahrhunderts, deren Epizentrum bereits in den 60er Jahren in den USA in Erscheinung trat, wird in einigen Studien als Ergebnis des Fixierens auf die Taylor Regel (Mishkin 2009, 87) bzw. als eine ambivalente Anwendung der Taylor Regel (EZB Mai 2010) interpretiert (vgl. Issing 2005b, 2009a). Eine Konsequenz der »Lucas-Critique« wäre es gewesen, die geldpolitischen Entscheidungen im Lichte verschiedener »monetary policy rules« zu beurteilen (Muchlinski 1999). Dennoch konzentriert sich der makroökonomische Konsens auf die Taylor Regel. Empirische Studien zeigen ungeachtet dessen die eingeschränkte Erklärungskraft der Taylor Regel. Blanchard, Melesi-Ferretti et al. (2010) betonen, dass Zentral-

¹⁴ Das Setzen des kurzfristigen nominalen Refinanzierungzinssatzes im Geldmarkt bzw. Interbankenmarkt.

¹⁵ Steuerung der Inflationserwartungen und Auswirkungen auf das künftige Preisniveau, das künftige Refinanzierungsniveau, mithin des künftigen Realzinsniveaus im Kapitalmarkt.

banken, anders als der akademische Diskurs, der auf »Taylor-Rule, Output & Inflation Gap« beschränkt ist, verdeutlichen, dass sie in ihrem Handeln *multiparadigmatisch* reagieren.

In der handlungstheoretischen Perspektive auf die Ökonomie kann die Handlung nicht vom Akteur getrennt werden; sie ist als eine Relation zu erörtern (vgl. Muchlinski 2010a, Steward & Hyman 2004). Zentralbanken können nicht gegen die Erwartungen der Marktteilnehmer ihre Politik durchsetzen (vgl. Blinder 1998). Neuere Forschung belegen darüber hinaus, dass Kommunikation erforderlich ist, da diese signifikant zur Stabilisierung der Erwartungen und einer geringeren Zinsvolatilität beiträgt (vgl. Ehrmann & Fratzscher 2009, Muchlinski 2011d). Vor diesem Hintergrund erörtert Bernanke (2004) in einem Positionspapier, dass es wichtig ist, eine Reflektion auf die ökonomischen Begriffe als ökonomische Tätigkeit anzuerkennen. So sei es geboten, die traditionelle »misleading terminology«, beispielsweise »rules versus discretion« aufzugeben, da sie eine Konstruktion ist und für das Handeln und Entscheiden der Zentralbank unter Unsicherheit ohne Belang. Aufgrund der begrenzten kognitiven Kapazität der Verarbeitung, Auswahl und Kenntnis von Informationen, der terminologischen Abgrenzungsprobleme von Instrumenten und Zielen, kann auch nicht zweckmäßig fortgesetzt die Terminologie von »instrument rules versus targeting rules« als adäquate Beschreibung der Amerikanischen Geldpolitik verwendet werden. Wichtig ist hingegen eine situationsadäquate Darstellung und Erörterung, wie sie derzeit im Rahmen der »forecast based policy« zum Ausdruck kommt (vgl. Muchlinski 2010c, 2010d). Diese basiert auf einer Vielzahl unterschiedlicher Modelle, Methoden, ökonomische Variablen und erfordert schon aus diesem Grunde eine differenzierte Kommunikationsstrategie der Zentralbank, da es vorrangig darauf ankomme, dass der Markt *verstehe*, welche eigenen Erwartungen und Risikoüberlegungen die Zentralbank ihrer Zinsentscheidung zugrunde lege.

Die Forschung über die Wahrnehmung und Wahrnehmungsdifferenzierung der Akteure in monetären Märkten hat in der Literatur zur Erwartungssteuerung der Zentralbank seit der Pilotstudie von Kohn & Sack (2003) einen hohen Stellenwert inne (vgl. Rudebusch and Williams 2006). »Gemessen« wird die Aufmerksamkeitsdifferenzierung der Marktteilnehmer hinsichtlich unterschiedlicher Zeithorizonte, in dem ermittelt wird, wie sich die Kauf- und Verkaufsoffer im Vermögensmarkt infolge der Änderung des (a) kurzfristigen Refinanzierungszins und (b) der Statements der Zentralbank zur ökonomischen Performanz ändern. Verschiedene Studien dokumentieren, dass (a) und (b) einen Einfluss auf die kurzfristigen Zinsen (z.B.»Eurodollar Future Rates, zweijährige Staatsan-

leihen«) haben, jedoch weniger Einfluss auf längerfristigen Zinsen (bis zu 10-jähriger Staatsanleihen). Die längerfristigen Zinsen werden stärker von (b) beeinflusst, da die Akteure aus den Mitteilungen der Zentralbank versuchen auf die Sichtweise der Zentralbank bezüglich der längerfristigen Trends zu schließen. Die Autoren begründen die Wahrnehmungsdifferenzierung mit dem Gedankenexperiment, dass Informationen unterschiedliche Wirkungen erzielen. Aber auch in dieser Interpretation wird die Richtung der Wirkung der Information vom Sender ausgehend konzipiert (vgl. Muchlinski 2010a, 2011). Diese seitdem durchgeführten empirischen Studien werden in die Handlungstheorie einbezogen werden.

Die praktizierte Zentralbankpolitik seit der Finanzmarktkrise 2007 indiziert die konzeptionelle Vorrangigkeit der Kontextsensitivität der Bedeutung von geldpolitischen Instrumenten und geldtheoretischen Überlegungen (vgl. Buiter 2009, Haldane 2010, Issing 2009a, 2009b, EZB 2010a, 2010b). Sie zeichnet sich durch eine unkonventionelle und offensive Koordination der Zentralbanken auf der europäischen und internationalen Ebene aus (vgl. McGuire & von Peter 2009, Sachverständigenratsgutachten 2009/2010).

4.2. Internationale monetäre Institutionen

»Institutions thereby become repositories of experience and knowledge which they communicate to society as a whole. (...) Institutions embody accumulated wisdom and experience« (Mervyn King 2004).

Für das Forschungsvorhaben sind ökonomische Untersuchungen, die auf die interdependenten Zusammenhänge der Gläubiger- und Schuldnerbeziehungen fokussieren, von hoher Relevanz (Obstfeld & Rogoff 2005, Kohn 2010a, 2010b). Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich hat dies in mehreren Jahresberichten zum Thema gewählt: »Mit Blick auf die Geschichte ist es wichtig wie begrüßenswert, dass sich Gläubiger und Schuldner zunehmend bewusst sind, in welchem Maße ihre Geschicke inzwischen miteinander verknüpft sind« (BIZ 2007, 12).

Blanchard und Milesi-Ferretti (2009) beschreiben den Verlauf der globalen Ungleichgewichte anhand von vier Phasen (1996 bis 2000; 2001 bis 2004; 2005 bis 2008, ab 2008): sie stiegen seit 2004 und erreichten unmittelbar vor Beginn der Finanzkrise evidente Höchststände, um danach, seit 2008 systembedingt zu sinken. Die Gründe liegen in den vermögentheoretischen Korrekturen und Neubewertungen der Vermögenswerte als

Konsequenz der Finanzkrise. Die internationalen Kapitalbewegungen reagieren auf sinkendes Vertrauen, negative Erwartungen in monetäre Stabilität, sinkende Investitionen und Ertragsaussichten, da sich hierin eine extreme Unsicherheit begründet.

Diese Phänomene liegen der Fragestellung des beantragten Forschungsprojekts nach den Bestimmungsfaktoren von »monetärer Stabilität unter Unsicherheit« zugrunde, da die internationalen monetären Beziehungen in einer Vermögensmarktperspektive, nicht in einer Gütermarktperspektive analysiert werden (vgl. Muchlinski 2009a). Die Europäische Zentralbank bemerkte bereits im Editorial zum Monatsbericht Dezember 2002: »die anhaltenden globalen Ungleichgewichte belasten das Vertrauen« (ibid). Diese Zitate deuten auf die Handelnden, auf den veränderten Zustand des Vertrauens hin. In einer handlungstheoretischen Perspektive ist die Vermögensentscheidung und Präferenz für bestimmte Währungen aufgrund von Zinsdifferenzen und/oder Währungsgewinnen relevant. Verhaltenswissenschaftlichen Untersuchungen zeigen, dass mechanistische Erklärungsansätze zu den globalen Ungleichgewichten wenig aussagekräftig sind (vgl. Mollerstrom Laibson and Mollerstrom 2010).

In neueren Studien werden globale Ungleichgewichte als Gläubiger-Schuldner-Beziehungen und Verteilung von Währungsreserven erörtert (Simmons 2006, Truman 2006). Die diskutierten Empfehlungen für den Umbau der nationalen und internationalen Finanzinstitutionen haben – den Zeitbedarf für Diskursprozesse und institutionelle Veränderungen berücksichtigend – eine Phase der Implementierung erreicht (vgl. Mitteilung der Zentralbankpräsidenten der internationalen Bankenaufsicht vom September 2010, <http://www.bis.org>).

Für das Forschungsprojekt sind Vorschläge zur Neugestaltung der internationalen Finanzmärkte von hoher Relevanz, die nicht im Disput der vergangenen Jahrzehnte verharren, ob Marktprozesse kompatibel mit fixierten Regeln sind oder nicht. Jene konstruierte Gegensätzlichkeit »rules versus discretion« beschrieb Issing bereits 1996 als »Ladenhüter« der Theoriegeschichte der Geldtheorie. In aktuellen Vorschlägen der institutionellen Umgestaltung wird geprüft, wie die Wahrnehmung und Übereinstimmung im Handeln von finanziellen globalen Prozeduren verbessert werden kann. Die Expertengruppe um Issing, Assmussen et al. (2009) initiieren mit dem »global risk approach« eine mehrdimensionale Aufmerksamkeitsfokussierung auf globale Finanzmärkte, um innovative Handlungspotentiale und nicht nur Reaktionsmöglichkeiten jenseits der Handlungsroutinen zu entwickeln (vgl. auch European Commission 2009).

Die nachstehende Skizze möchte einen Überblick geben, ohne an dieser Stelle eine umfassende Darlegung aller Vorschläge auswerten zu können. Auf einen Fundamentumbau der monetären institutionellen Zusammenarbeit für die Europäische Ebene zielt der De La Rosière Report (2009) ab. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) (2010), das Committee on the Global Financial System (CGFS) und Brunnermeier et al. (2009) schlagen allgemeine Prinzipien der kontrollierbaren Gestaltung monetärer Zusammenarbeit für die internationale Ebene vor. Dabei greifen sie auf Untersuchungen der BIZ aus den Jahren von 2004 bis 2007 zurück, die sich kritisch mit der Verteilung der globalen Währungsreserven (vgl. Truman 2006) und der Entwicklung der Liquidität befassen (vgl. Berger and Harjes 2009). Mit Blick auf die Kurzfristigkeit und Volatilität, dem systembedingten »overheating« der Finanztransaktionen, werden Pläne zur makroprudenziellen Umstrukturierung der nationalen, europäischen und internationalen Finanzaufsichten vorgelegt (vgl. Aspen Institut 2009). Der Verlauf der Kreditzyklen in Phasen des »boom and bust« und daraus resultierende »Procyclicality« gilt einigen Autoren als Indikator für institutionelle Mängel und unzureichende Handlungsspielräume der nationalen, regionalen und internationalen Finanzsysteme (vgl. Borio et al. 2003, Issing et al. 2009, 7, Franke und Krahen 2009). »Procyclicality« hängt mit der Funktion der Banken als finanzielle Akzeleratoren zusammen und indiziert systemische Änderungen. In diesem Zusammenhang wird vorgeschlagen, die Strategie der Zentralbanken einer prinzipiell unlimitierten Liquiditätsbereitstellung zu revidieren und von einem »preemptive easing« zum »preemptive tightening« überzugehen (vgl. Issing et al. *ibid*, 7; BIS 2010, 80. AR).

Das globale Finanzsystem wird in der Literatur charakterisiert als opake Komplexität, die den Handlungsspielraum von Gläubiger- und Schuldnerbeziehungen stark eingrenzen. Die fehlende Transparenz auf der internationalen Ebene wird als unhaltbar angesehen. Die Antwort kann nicht in der Festlegung von fixierten Regeln zu finden sein.

Daher wird dem Vorschlag einer »global risk map« als Weg der Wahrnehmungsdifferenzierung, zumal er eine prozessurale Dimension formuliert (vgl. Issing, Assmussen et al. 2009), im beantragten Forschungsprojekt ein zentraler Stellenwert eingeräumt werden.¹⁶

¹⁶ Der Begriff »Makroprudenz« wird von Clement (2010, 59-67) erläutert. Mit makroprudenzielle Politik ist eine Vielzahl von »makroprudenziellen Instrumenten« gemeint, die sich auf die traditionellen Institutionen der Finanzaufsicht beziehen und auf deren Verfeinerung abzielen. Eine makroprudenzielle Geld-, Fiskal- und Wechselkurspolitik ist nicht als eine Neukreation zu verstehen, sondern als eine Politik, die Indikatoren zur Abmilderung von »Kreditzyklen«, der Zyklen aus »Boom & Bust« umsetzt.

Andere Vorschläge, wie sie von »The Leading Group« (2010) und dem Centre for Economic Policy Research (CEPR) unterbreitet werden, beinhalten unterschiedliche Formen der Besteuerung von Finanztransaktionen, höhere Transparenz und Maßnahmen zur Reduktion des »Moral Hazard«. Sie setzen an der Haupttätigkeit der Finanzindustrie an, mit Finanzprodukten ein exzessives Handelsvolumen zu initiieren. Claessens/Herring & Schoenmaker et al. (2010) begründen regionale bzw. territoriale Prinzipien der Neugestaltung von Institutionen, die dem Grad ihrer Integration in internationale Finanzbeziehungen gerecht werden. Zwischen diesen zwei Polen der Ausgestaltung, regional bzw. territorial und international wird ein »modified approach« vorgeschlagen (vgl. Reformschritte der G-20, Meeting Berlin 2010).

»Monetäre Stabilität unter Unsicherheit« impliziert systemische Unsicherheit, die aus einem Zusammenspiel heterogener Marktteilnehmer resultiert. Die Steuerung der Erwartungen kann die Zentralbank nur als ein kontextsensitives Handeln realisieren und nicht, in dem sie auf die konsistente Erwartungsbildung in der Modellwelt verweist. Eine erfolgreiche stabilitätsorientierte Geld- bzw. Zinspolitik ist, wie Blinder (1998) es pointierte, nur *mit* den Akteuren des Finanzmarktes erreichbar. Zinssteuerung als Erwartungssteuerung impliziert situationsbezogenes Handeln der Zentralbank, da Erwartungen ein sprachlicher Wirklichkeitsbezug sind (Issing 2005, 2008, Muchlinski 2010c).

5. Arbeitsprogramm

Phase 1 Die Ergebnisse aus aktuellen Studien über die Wahrnehmungsforschung werden systematisiert und ausgewertet. In einer multiparadigmatischen Analyse wird erörtert, warum die Elemente Übereinstimmung, Vertrauen, Selbstverpflichtung, Normativität, Wahrnehmung und Erwartungen systematische Elemente sind, die allein in einer Vermögensmarktperspektive nicht erörtert werden können. Die Arbeitshypothese lautet, dass diese Studien für die ökonomische Gegenstandskonfiguration innovative Impulse liefern: (i) sie geben Hinweise über einen wissenschaftlich konstruktiven Umgang mit epistemischen Grenzen und Wissensunvollkommenheit. (ii) Sie zeigen Alternativen auf gegenüber dem ungläubwürdigen Festhalten an Idealkonstruktionen von Rationalität, Exaktheit, Eindeutigkeit und Messbarkeit.

Phase 2 Im zweiten Arbeitsschritt werden handlungstheoretische Standardtheorien (Gründe sind identisch den Motiven und immer empirisch), Theorien der Intentionalität

(Absichten dominieren die Handlung) und des normativen Gründungsrealismus (gegebene Sachverhalte werden linear in die Zukunft fortgeschrieben) in einer Expertise systematisch ausgewertet. Von hoher Relevanz sind neuere Handlungstheorien – aus Wissenschaftsdiskursen über Ethik, Klima, Recht & Ökonomie. Diese sind für die Verknüpfung von Vermögensmarkttheorie und Handlungstheorie elementar, da sie von einer interaktiven Gegenstandskonfiguration in sozialen Kontexten ausgehen (vgl. Brandom 2000, Davidson 1984, Stoutland 2001). Induktive Erklärungsansätze aus der Analytischen Philosophie, die Wahrnehmung, Interpretation, Bedeutung und Verstehensprozesse erklären, sind von hoher Relevanz für das Forschungsprojekt.

Phase 3 Das Forschungsprojekt orientiert sich auch an neuere Arbeiten über soziale Interaktionen und Makroökonomik, deren ökonometrische Resultate zusammengefasst werden. Sie verdeutlichen, dass sozialökonomische Phänomene sowohl die kurz- als auch die langfristigen Prozesse in der Makroökonomie imprägnieren (vgl. Brock und Durlauf 2005, 22). Es werden Vorschläge erarbeitet, die zum Abbau der Diskrepanzen zwischen Wissenschaftstätigkeit und Praxis führen können. Ein Beispiel liefert die moderne Zentralbankforschung selbst, die sich dem Erfordernis stellen muss, ihre Politik nicht dauerhaft gegen die Erwartungen der Marktteilnehmer erfolgreich durchsetzen zu können (vgl. Muchlinski 2011).

Phase 4 In der Expertise wird der Zusammenhang zu den theoretischen Implikationen der Gläubiger-Schuldner-Perspektive anhand von zu erarbeitenden Kennziffern expliziert, da diese den Kern der geldwirtschaftlichen Interaktionen bilden. Diese Perspektive ist in all ihren Verzweigungen und Konsequenzen bislang nicht untersucht worden: Gläubiger-Schuldner-Beziehungen setzen die Anreize und konfigurieren mit ihrem Verhalten und differenzierten Wahrnehmungen kontinuierlich, kontextsensitiv die Prozesse, die sich national, europäisch und international als globale Finanzprozesse manifestieren. Insofern ist es wichtig, den methodischen Perspektivenwechsel auf die Akteursebene fortzuentwickeln. Evident ist, dass die Finanzkrise 2007-2011, die als exemplarisches Beispiel diesem Forschungsprojekt dient, sich als blockierte oder gestörte Gläubiger-Schuldner-Beziehungen auswirkte. In der Handlungsperspektive wird untersucht, auch ersichtlich, dass es einen erheblichen Bedarf an der Erarbeitung einer gemeinsamen Sichtweise und des Verstehens gibt (vgl. Simmons 2006, Truman 2006, BIZ 2006, Muchlinski 2009). Sie leiten über zu Initiativen des institutionellen Umbaus und der makroprudenziellen

Umgestaltung der Institutionen als Antworten auf die Vertrauenskrise. Zur Beantwortung der Fragestellung werden die konstitutiven Funktionen und Implikationen der Gläubiger-Schuldner-Beziehungen auf den verschiedenen Ebenen herausgearbeitet. In diesem Arbeitsabschnitt wird anhand der modernen Handlungserklärungen aus der Analytischen Philosophie eine innovative Darstellungs- und Erklärungsmatrix für die ökonomische Theorie entwickelt (Muchlinski 2010c, Stekeler-Weithofer 2002).

Phase 5 In diesem Arbeitsschritt ist die Gegenstandskonstruktion und Gegenstandskonfiguration in der Ökonomie im Lichte der Frage zu untersuchen, ob es eine ökonomische Gesetzmäßigkeit jenseits der naturgesetzlichen Behauptung gibt (vgl. Issing 2010a). Zu diesem Zweck ist es geboten, auszugsweise historische Arbeiten (vgl. Knapp's Geldtheorie und die Rolle des Staates und Rechtsordnung (Muchlinski 2010d) heranzuziehen, eine Entwicklungslinie dessen, was Ökonomen als Gesetzmäßigkeit definierten, aufzuarbeiten, um Auswege aus einer inadäquaten Adaption zu ziehen. Unerlässlich scheint es hierzu, eine Expertise aus Wissenschaftstheorie und Analytischer Philosophie zu erarbeiten und auf ökonomische Argumente zu beziehen. Eine konstruktive Zusammenarbeit mit anderen Disziplinen ist geboten, da fehlende Prämissenkritik und Modellmonismus, der in deduktiven Symbolen zirkuliert, zum einen unhinterfragte normative Setzungen beinhaltet und zum zweiten die Umsetzung der »institutionellen Wende« verzögert (vgl. Albert, H. 2006, Albert, M. 1996). Damit werden die Motive, Werte, Normen und Erwartungen der Gläubiger-Schuldner-Beziehungen vernachlässigt; diese jedoch spielen auch im Rahmen der Finanzkrise eine wesentliche Rolle.

Phase 6 In einer handlungstheoretischen Perspektive sind Prozesse des individuellen Entscheidens, Handelns und Urteilens unter Unsicherheit nicht durch die Referenz auf konstruierte ökonomische »Gesetzmäßigkeiten«, Theoreme und normative Gründe zu erklären, auch nicht mit Verweis auf eine ökonomisch begründete normative Rekonstruktion von Absichten (bspw. Konsumtheorie), sondern hinsichtlich der sozialen Kontexte und Wissensunvollkommenheiten zu thematisieren. Zu zeigen ist, dass das Änderungspotential der ökonomischen Wissenschaft noch zu entwickeln ist. Modelle ohne Anwendungsbezug sind »leere Vernünfteleien« (Kant), da formale Konsistenzbeweise und Modellmonismus als Ausdruck metaphysischer Formallogik zu beurteilen sind. Die handlungstheoretische Erklärung der »monetären Stabilität unter Unsicherheit« anerkennt,

dass es keine Sicherheit in variierenden Kontexten und Wissensunvollkommenheiten geben kann.

Hierzu liefern die aktuellen Vorschläge auf den drei Handlungsebenen national, europäisch und international umfangreiches Material, das ausgewertet wird. Sie bieten theoretisches Potential für die Fortentwicklung von gradualistischen Theorien (vgl. global risk map). Ergänzend zu vorliegenden empirischen Studien soll anhand der Wahrnehmungsforschung begründet werden, dass monetäre Stabilität unter Unsicherheit ein Prozess ist, der einem »Vertrauen in das Geld« basiert. Dieses Vertrauen ist eine Konsequenz der Wechselwirkungen von Handeln, sozialem Kontext und Institutionen.

6. Eigene Vorarbeiten

Die **Vorarbeiten** sind in den vorangestellten Abschnitten **Zusammenfassung, Fragestellung, Stand der Forschung und Arbeitsprogramm** zitiert worden (vgl. auch Publikationsliste). Daher erfolgt an dieser Stelle nur eine kurze Übersicht mit Stichpunkten:

- Wie ausgeführt wurde, bietet die Physik als prominenter Teil der Naturwissenschaft methodische Inspirationen für die Volkswirtschaftslehre (vgl. kritisch Issing 2010a, **Muchlinski 2010d, 2010c**).
- Aus einer wissenschaftskritischen Perspektive ist es geboten, die ökonomische Wissenschaftstätigkeit mit den Herausforderungen der Veränderungen zu konfrontieren. Für die Erfahrungswissenschaft Ökonomie ist die monistische Referenz auf formalkonsistente Beweisführung kein Substitut für theoretisches Argumentieren (**vgl. Muchlinski 2010b, 2010b, 2009**).
- Wissenschaftliche Terminologien beanspruchen universale Geltung, mithin weitere, speziellere, terminologische Klassifizierungen – wie das Beispiel der Zentralbankforschung zeigt. (**vgl. Muchlinski 2010a, 2008, 2005, 2005b**).
- Ein historisches Beispiel für die Konstruktion des ökonomischen Gegenstands Geld und Geldfunktionen liefert Georg Friedrich Knapp, der als Konventionstheoretiker in die Theoriegeschichte einging (vgl. **Muchlinski 2010d**). Das analoge Denken zu mechanistischen Gesetzen und maschinellen Anpassungsprozeduren, das für die Klassischen und Neoklassischen Geldtheoretiker vorbildlich ist, bleibt ungeachtet dieses Erklärungs-

versuchs von Knapp, Geld institutionell zu ankern, bis in die Gegenwart aktuell und soll im Einzelnen anhand einer Expertise aufgezeigt werden.

- Die Vorarbeiten zur theoretischen Ausdifferenzierung der Handlungsmaxime finden sich in verschiedenen Publikationen und werden insbesondere **Muchlinski (2011a, 2011b, 2011c)** fortgesetzt, aufbauend auf **Muchlinski (2010c, 2010b, 2003a, 2003b)**.

7. Bibliographie

Akerlof, G.A. and R. J. Shiller (2009) How Human Psychology drives the Economy and why it matters for Global Capitalism. Princeton: Princeton University Press.

Akerlof, G. A. (2007) The Missing Motivation in Macroeconomics. Presidential Address, *American Economic Association*, Chicago IL, in *American Economic Review*, No 9 (1), 5-36.

Albert, H. (2006) Die ökonomische Tradition und die Verfassung der Wissenschaft, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik*, 2006 (7) *Special Issue*, 113-131.

Albert, M. (1996) 'Unrealistische Annahmen' und empirische Prüfung. Methodologische Probleme der Ökonomie am Beispiel der Außenhandelstheorie, *Zeitschrift für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften* 116, 451-486.

Aspen Institut (2009) <http://www.aspeninstitute.org/policy-work/busniess-society/corporate-programs/cvsg/pbulic-policy>

Aydinonat, N.E. (2008) The invisible Hand in Economics: How Economists explain unintended Social Consequences. London and New York: Routledge.

Bank for International Settlements (BIS) (2010-2007) 80.-77. *Annual Reports* Basel, <http://www.bis.org>

Bank for International Settlements (BIS) (2006) Fourth BIS Annual Conference, 27-29 June 2005, celebrating 75 years of the Bank for International Settlements, 1930-2005. *Monetary and Economic Department, BIS Papers* Nr. 27, February 2006, Basel.

Bateman, B. (2010) *The Return to Keynes*. Cambridge, Mass: Belknap Press of Harvard University.

Berger, H. and Th. Harjes (2009) Does Global Liquidity Matter For Monetary Policy in the Euro Area? *International Finance* 12:1, 33-55.

Berger, H., de Haan, J. and J.E. Sturm (2006) 'Does Money Matter in the ECB Strategy? New Evidence Based on ECB Communication'. *Diskussionsbeiträge des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaft der Freien Universität Berlin, Volkswirtschaftliche Reihe*, 2006/1, Berlin.

Bernanke, B. S. (2004) *The Logic of Monetary Policy*. Washington, D.C. <http://www.FederalReservereserve.gov/boarddocs/speeches/2004/20041202/default.htm>

Blanchard, O., Giovanni Dell' Ariccia & Paolo Mauro (2010) »Rethinking Macroeconomic Policy« IMF Staff Position Note February 12, 2010, SPN/10/03 online <http://www.imf.org>

Blanchard, O., Milesi-Ferretti, G.M. (2009) Global Imbalance: In Midstream?, *Staff Position Note SPN/09/29 International Monetary Funds*, December 2009.

Blinder, A. S., Ehrmann, M., Fratzscher, M., De Haan, J. und David-Jan Jansen (2008) Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence. *Journal of Economic Literature*, 46:4, 910-945.

Blinder, A.S. (1998) *Central Banking in Theory and Practice*. Cambridge, Massachusetts et al.

Blindseil, B. C. (2001) A Hundred Ways to Skin a Cat: Comparing Monetary Policy Operating Procedures in the United States, Japan and the Euro Area. In, Bank for International Settlement (BIS) Comparing Monetary Policy Operating Procedures across the United States, Japan and the Euro Area, BIS Paper New Series Nr. 9, December 2001, 1-22, <http://www.bis.org>

Boianovsky, M. und H.-M. Trautwein (2006) Wicksell after Woodford. *Journal of the History of Economic Thoughts*, 28, 171-185.

Bordo, M.D. & A. Orphanides (2008) (eds.) The Great Inflation. *NBER Book*. (forthcoming), University of Chicago Press.

Borio, C. (2003) Towards A Macroprudential Framework for Financial Regulation. *BIS Working Paper 128, Bank for International Settlements, Basel*, Februar 2003.

Born, B., Ehrman, M., Fratzscher, Marcel (2010) Macroprudential and Central Bank Communication. *CEPR Discussion Paper No DP 8094*, November 2010, <http://www.cepr.org>

Brandom, R. (2000) Articulating Reasons, in ders., *An Introduction to Inferentialism*. Cambridge: Cambridge University Press.

Brock, W. and Durlauf, S. N. (2005) Social Interactions and Macroeconomics. February 23, 2005, <http://www.econ.wisc.edu/archive/wp2005-05.pdf>

Brunnermeier, M., Crockett, A., Goodhart, Ch., Persaud, A. and H.S. Shin (2009) The Fundamental Principles of Financial Regulation. Geneva Reports on the World Economy 11, ICMB, Geneva

Brunnermeier, M. (2009) Deciphering the 2007-08 Liquidity and Credit Crunch, in *The Journal of Economic Perspectives*, 23 (1), 2009.

Buiter, W. H. (2009) Central Banks and Financial Crises. In, Maintaining Stability in a Changing Financial System. *Federal Reserve Bank of Kansas City*, 495-633.

Callon, M. (2007) What Does it Mean to Say that Economics is Performative? In, MacKenzie, D., Muniesa, F., and Siu, L. (eds.) (2007) *Do Economists make Markets? On the Performativity of Economics*. Princeton: Princeton University Press, 311-357.

Callon, M. (1998) *Introduction: The Embeddedness of Economic Markets in Economics*. In (ibid) *The Laws of the Markets*. Ney York, blackwell Publisher, 1-57.

Colander, D. (2010) The Economic Profession, the Financial Crisis, and Method. *Journal of Economic Methodology*, Vol. 17, No. 4 December, 419-427.

Committee on the Global Financial System (2010) Funding Patterns and Liquidity Management of Internationally Active Banks. *CGFS Publications No 39*, <http://www.bis.org/publ/cgfs39.pdf>

- Claessens, S., Herring, R. J. and D. Schoenmaker (Eds.) (2010) *A Safer World Financial System: Improving the Resolution of Systemic Institutions*. Centre for Economic Policy Research, Geneva Report.
- Clement, P. (2010) The term 'macroprudential': origins and evolution. Bank for International Settlement. Basel, *Quarterly Report*, March 2010, 59-67.
- Davidson, D. (1984/1979) The Inscrutability of Reference, in, Davidson, D. (1984) *Inquiries into Truth and Interpretation*, Oxford, 227-241, 235.
- Davies, G. (2002³) *A History of Money: From Ancient Times to the Present Day*. University of Wales.
- De Corral, Miranda and Jesus Zamora Bonilla (2008) Symposium on Language and Games. Introduction: *Also Sprach der Homo Economicus*, *Journal of Economic Methodology*, Vol. 15, Nr. 3, September, 241-244.
- De Grauwe, P. (2009) Top-Down versus Bottom-Up Macroeconomics, *CEsifo Conference*, »What's Wrong with Modern Macroeconomics?«., München.
- Ehrmann, M. and D. Sondermann (2009) The Reception of Public Signals in Financial Markets. What if Central Bank becomes stale? *ECB Working Paper Series No 1077*, August 2009, Frankfurt am Main.
- Ehrmann, M. and M. Fratzscher (2009) 'Explaining Monetary Policy in Press Conferences', *International Journal of Central Banking*, 41-84.
- Eichengreen, B. (2007) *Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods*. The MIT Press, Cambridge and Massachusetts. *The Cairol Lectures*. Universidad Toronto. Di Tella.
- Eisenführ, F., Weber, M. (2003) *Rationales Entscheiden*, 4. A. Springer, Berlin u.a.
- Europäische Zentralbank (2010a) Der Geldpolitische Kurs der EZB während der Finanzkrise. *Monatsbericht Januar 2010*, FF/M, 67-76.
- Europäische Zentralbank (2010b) Globale realwirtschaftliche und finanzielle Ungleichgewichte und deren Abbau – ein Ausblick. *Monatsbericht April*, 95-105.
- Europäische Zentralbank (2010c) Die »große Inflation«. Lehren für die Geldpolitik, *Monatsbericht Mai*, Frankfurt am Main, 111-124.
- Europäische Zentralbank (2002) *Monatsbericht. Dezember*, Frankfurt am Main.
- Europäische Zentralbank (2001) Fragen im Zusammenhang mit geldpolitischen Regeln. *Monatsbericht Oktober*, 43-58.
- European Commission (2009) A Regulatory Response to the Global Banking Crisis: Systemically Important Banks and Assessing the Cumulative Impact, *Turner Review Conference, Discussionpaper*, DP09/4.
- Fehr, E. (2001) In Search of Homo Economicus: Behavioral Experiments in 15 Small-Scale Societies. (with J. Henrich, R. Boyd et al.) *American Economic Review* 91, 73-78.
- Ferraro, F. Pfeffer, J. and Sutton, R. (2005) Economics and Language Assumptions: How Theories Become Self-Fulfilling. *Academy of Management Review*, Vol. 30, 8-24.

Franke, G. und J. P. Krahen (2009) Instabile Finanzmärkte, *Perspektiven der Wirtschaftspolitik* 2009, 10 (4), 335-366.

Fudenberg, D. (2006) Advancing Beyond Advances in Behavioral Economics. *Journal of Economic Literature*, Vol. XLIV, September 2006, 694-711.

Gale, D. (1982) *Money – In Equilibrium*. Cambridge: Cambridge University Press.

Geanakoplos, J. (1992) Common knowledge. *Journal of Economic Perspectives*, 6 (4): 53-58.

Gerlach, St., Giovannini, A., Tille, C. and J. Vinals (2009) Are the Golden Years of Central Banking Over? The Crisis and the Challenges. *Geneva Report on the World Economy*. Centre for Economic Policy Research, Geneva.

Gigerenzer, G. (2011) *Heuristics: The Foundations of Adaptive Behaviour*. New York. Oxford University Press.

Gigerenzer, G. (2000) *Adaptive Thinking: Rationality in the Real World*. New York: Oxford University Press.

Gintis, H. (2009) Animal Spirits or Complex Adaptive Dynamics? A Review of George Akerlof and Robert J. Shiller. *Animal Spirits*, <http://www.umass.edu/preferen/gintis/AkerlofShiller.pdf>

Goodfriend, M. (2005) The Monetary Policy Debate Since October 1979: Lessons for Theory and Practice. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, March/April, Part 2, 243-262.

Granovetter, Mark (2005) The Impact of Social Structure on Economic Outcomes. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 19, Nr. 1, Winter 2005, 33-50.

Haldane, A (2010) The \$100 Billion Question, Bank of England, Speech, <http://www.boe.uk>

Hansen, Hendrik (2008) *Politik und wirtschaftlicher Wettbewerb in der Globalisierung. Kritik der Paradigmen Diskussion in der Internationalen Politischen Ökonomie*. VS Verlag für Sozialwissenschaften. Wiesbaden.

Hume, D (1752/1964) Of Money. In, *David Hume. The Philosophical Works*. Volume 3, Aalen, 309-320.

Issing, O., J. Asmussen and J.P. Krahen et al. (2009) New Financial Order. Recommendations by the Issing Committee. *Center for Financial Studies (CFS)*, White Paper No I, II + III, February 2009, FF/M.

Issing, O. (2010a) Politischer Wille oder ökonomisches Gesetz? Anmerkungen zu einem großen Thema. Beitrag auf der Tagung der Bayerischen Wissenschaften, 'Wissenschaft und Politik', 14. bis 16. Oktober 2009, München (unveröffentlichtes Manuskript)

Issing, O. (2010b) Geld und Vertrauen. Vortrag im Rahmen der Reihe »Wirtschaft und Kultur im Gespräch« an der Universität Mannheim, <http://www.wirtschaft-und-kultur.de>

Issing, O. (2009a) In Search of Monetary Stability: The Evolution of Monetary Policy. *BIS Working Paper* No 273, Bank for International Settlements, <http://www.bis.org>

Issing, O. (2009b) Some Lessons from the Financial Market Crisis. *International Finance* 12 (2009), 431-444.

- Issing, O. (2008) *Der Euro – Geburt, Erfolg, Zukunft*. C.H. Beck, München.
- Issing, O. (2007¹⁴) *Einführung in die Geldtheorie*. Vahlen Verlag München, Wisolehrbücher
- Issing, O. (2005a) Communication, Transparency, Accountability: Monetary Policy in the Twenty-First Century. *The Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, March/April, Part 1, 65-83. (engl. Translation of the Thünen Lecture).
- Issing, O. (2005b) 'Why did the great inflation not happen in Germany'. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, March/April, 87 (2. Part 2), 329-335.
- Issing, O. (2002⁴) *Geschichte der Nationalökonomie*. Vahlen Verlag München.
- Issing, O. (1996) Regeln versus Diskretion in der Geldpolitik. Marginalien zu einem klassischen Thema. In, Bofinger, P. (Hrsg.) *Neuere Entwicklungen in der Geldtheorie und Geldpolitik: Implikationen für die Europäische Währungsunion*. Tübingen, Mohr, 3-20.
- Issing, O., Gaspar, V., Oreste T. and D. Vestin (2005) *Imperfect Knowledge and Monetary Policy. The Stone Lectures in Economics*, Cambridge: Cambridge UP.
- Janich, P. (2004) Naturwissenschaft als Kulturleistung. In, *Handbuch der Kulturwissenschaften. Themen und Tendenzen*, Hrsg. Von Friedrich Jaeger und Jörn Rüsen (2004) Bd. 3, Metzler, Stuttgart, Weimar, 175-194.
- Kahneman, D. (2003a) 'Maps of Bounded Rationality: Psychology for Behavioral Economics', *The American Economic Review*, Vol. 93, Number 5, December, 1449-1475.
- Kahneman, D. (2003b) 'Perspective on Judgment and Choice. Mapping Bounded Rationality', *American Psychologist*. 58-9, 697-720.
- Kahneman, D. and A. Tversky (1996) 'On the reality of cognitive illusions'. *Psychological Review*, 103, 582-591.
- Kahneman, D. and A. Tversky (1972) A Subjective Probability: A Judgment of Representativeness, in *Cognitive Psychology*. 3, 430-454.
- Keynes, J. M. (1936) *Collected Writings of J. M. Keynes*, Vols. I – XXX, London, Basingstoke 1973-1989.
- Kincaid, H. and D. Ross (2009) *The Oxford Handbook of Philosophy of Economics*. Oxford: Oxford University Press.
- King, M. (2004) 'The Institutions of Monetary Policy. Richard T. Ely Lecture', in *American Economic Review*, Vol. 94, No. 2, 1-13.
- Knapp, G. F. (1905) *Staatliche Theorie des Geldes*. Leipzig.
- Kohn, D. L. (2010a) The Federal Reserve's Policy Actions during the Financial Crisis and Lessons for the Future, speech, <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/kohn/20100513a.pdf>
- Kohn, D. L. (2010b) Global Imbalances. Speech at the High-Level Conference, Swiss National Bank & IMF, Zurich, , <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/kohn/20100408a.pdf>

Kohn, D. L. und B. P. Sack (2003) Central Bank Talk: Does It Matter and Why? *Board of Governors of the Federal Reserve System*, Washington, DC.

Kübler, D. (2010) Experimental Practices in Economics: Performativity and the Creation of Phenomena. *WZB-Berlin*, SP II 2010-01.

Kuhn, Th. (1988⁸) *Struktur wissenschaftlicher Revolutionen*. Frankfurt am Main.

Laibson, D. and J. Mollerstrom (2010) Capital Flows. Consumption Booms and Asset Bubbles. A Behavioral Alternative to the Savings Glut Hypothesis. *NBER working paper WS 15759*, NBER, Cambridge.

Leist, A. (2007) Über Kontexte zu Handlungen. *Deutsche Zeitschrift für Philosophie*, 55, 4, 521-544.

Lindsey, D.E./Orphanides, A./Rasche, R. H. (2004) The Reform of October 1979: How It Happened and Why. *Working Paper 2004-033A*, Federal Reserve Bank of St. Louis, St. Louis.

MacKenzie, D., Muniesa, F., and Siu, L. (eds.) (2007) *Do Economists make Markets? On the Performativity of Economics*. Princeton: Princeton University Press.

MacKenzie, D. and Y. Millo (2003) Constructing a Market, Performing Theory: The Historical Sociology of a Financial Derivatives Exchange. *American Journal of Sociology*, Vol. 109, 107-145.

Mankiw, N. G. (2006) The Macroeconomist as Scientist and Engineer. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 20, No 4, Fall 2006, 29-46.

McCauley, R., McGuire, P. and G. von Peter (2010) The Architecture of Global Banking: From International to multinational? *BIS Quarterly Review*, March 2010.

McDowell, J. (1998) Criteria, Defeasibility, and Knowledge, in, dersb. *Meaning, Knowledge, and Reality*. Cambridge: Harvard University Press.

McGuire, P. and G. von Peter (2009) The US dollar Shortage in Global Banking and The International Policy Response. *BIS Working Paper No 291*, Basel.

Mishkin, F. (2009) Will monetary policy become more of a science? In, Deutsche Bundesbank (ed.) (2009) *Monetary Policy Over Fifty Years. Experiences and Lessons*. Routledge, London & New York, 81-107.

Mollerstrom, J. (2010) Ursachen der weltweiten Handelsungleichgewichte: Ersparnisschwemme oder Preisblasen? <http://www.oekonomenstimme.org/artikel2010/04/>

Muchlinski, E. (2011a) Keynes' economic theory – judgment under uncertainty, in Cate, Tom (ed.) *Keynes' General Theory Seventy Five Years Later*. Edward Elgar Publishing (*forthcoming*)

Muchlinski, E. (2011b) Wissen, Sprache und Bedeutung in der Ökonomik. *Schriftenreihe des Vereins für Socialpolitik (N.F.)*, 27. Tagung des Dogmenhistorischen Ausschusses im Mai 2006, Duncker & Humblot, Berlin (*forthcoming*).

Muchlinski, E. (2011c) *Central Banks and Coded Language. Risks and Benefits*. Palgrave Macmillan, Basingstoke.

Muchlinski, E. (2010b) Die Rezeption der John Maynard Keynes Manuskripte 1904 bis 1911. (*paper submitted*)

- Muchlinski, E. (2010c) Metaphern, Begriffe und Bedeutung. Das Beispiel internationale monetäre Institutionen. *Diskussionsbeiträge 2010/14 des Fachbereich Wirtschaftswissenschaft der Freien Universität Berlin*, Economics, ISBN 978-3-941240-26-1.
- Muchlinski, E. (2010d) Wie zweckmäßig ist das Vorbild der Physik für ökonomische Begriffe und Metaphern? *Diskussionsbeiträge 2010/13 des Fachbereich Wirtschaftswissenschaft der Freien Universität Berlin*, Economics, ISBN 978-3-941240-25-4.
- Muchlinski, E. (2009a) Die gegenwärtige Problematik der Weltwährungsreserven im Lichte der Vorschläge von Keynes. In: Kromphardt, J./Spahn, H.-P. (2009) (Hg.) *Die aktuelle Währungsunordnung: Analysen und Reformvorschläge*. Metropolis Verlag, 151-174.
- Muchlinski, E. (2009b) Central Banks: Is there a need for a coded language? *Diskussionsbeiträge des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaft der Freien Universität Berlin Nr. 2009/2*, Volkswirtschaftliche Reihe, ISBN-3-938369-95-5, Berlin.
- Muchlinski, E. (2008a) Sprache, Bedeutung und Verstehen in der Ökonomik – Eine 'kodierte Sprache' für die Federal Reserve Bank? Hrsg. von Alikan K., B. P. Priddat und E. Smirnova (2008) *Ökonomie, Sprache und Kommunikation. Neuere Einsichten zur Ökonomie*. Metropolis Verlag, Marburg, 86-117.
- Muchlinski, E. (2008b) Keynes. In, *Handbuch der Politischen Philosophie und Sozialphilosophie*. Hrsg. Von S. Gosepath, W. Hinsch, B. Rössler, Verlag bei Walter de Gruyter, Berlin, New York, 604-608.
- Muchlinski, E. (2007) Keynes' »A Treatise on Probability«, Beitrag für die Keynes-Gesellschaft, on page: <http://www.keynes-gesellschaft.de>
- Muchlinski, E. (2006) *Was meint Wittgenstein mit 'In der Sprache wird alles ausgetragen'?* Logos Verlag Berlin.
- Muchlinski, E. (2005a) Central Banks: Reasons to Creative Ambiguity. In, Hölscher, J. und H. Tömmann (Eds.) (2005) *Globalization of Capital Markets and Monetary Policy*. Basingstoke/New York: Palgrave Macmillan, 130-147.
- Muchlinski, E. (2005b) Kreative Theorieproduktionen: Keynes und Wittgenstein. In, Abel, G. (2005) (Hg.) *Kreativität. XX. Deutscher Kongress für Philosophie*. Bd. 1. Universitätsverlag der TU-Berlin, 969-979.
- Muchlinski, E. (2005c) Kontroversen in der internationalen Währungspolitik. Retrospektive zu Keynes-White-Boughton & IMF, *Intervention. Zeitschrift für Ökonomie*, Jg. 2, H. 1, 57-73.
- Muchlinski, E. (2003a) *Épistémologie et probabilité chez Keynes, L'ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE. REVUE D'ANALYSE ÉCONOMIQUE*, Vol. 79- N^{os} 1-2, janvier-décembre 2003, HEC Montréal, Société Canadienne de Science Économique, 57-70.
- Muchlinski, E. (2003b) Knowledge, Knowledge Sharing and Convention in Keynes' Thinking. In, Helmstädter, E. (2003) (Ed.) *The Economics of Knowledge Sharing*. Institut für Arbeit und Technik, Gelsenkirchen, Edward Elgar, 115-129.
- Muchlinski, E. (2001) „Monetaristisches Experiment“ der Federal Reserve Bank (USA) oder „smokescreen“? Anmerkungen zu einer historisch bedeutsamen Phase der Geldpolitik. In, Heise, A. (2001) *USA-Modellfall der New Economy?* Metropolis Verlag Marburg, 69-101.

- Muchlinski, E. (1999) The Lucas Critique & Lucasianism – Considering the History of Macroeconomics. *Diskussionsbeiträge des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaft der Freien Universität Berlin* Nr. 1999/1, Volkswirtschaftliche Reihe, 39 S., ISBN-3-933225-46-9, <http://econpapers.repec.org/scripts/search/search.asp?ft=muchlinski>
- Muchlinski, E. (1996) *Keynes als Philosoph*. Duncker & Humblot Berlin.
- Mullainathan, S. and A. Shleifer (2005) Persuasion in Finance, unpublished paper, Harvard University, 2005.
- Nida-Rümelin, J. (2009) *Philosophie als Lebensform*. Frankfurt am Main.
- Nida-Rümelin, J. (2007) Zur Logik ökonomischen und politischen Handelns. *Politisches Denken, Jahrbuch 2006/2007*, Duncker & Humblot, Berlin, 63-78.
- Obstfeld, M. und K. Rogoff (2005) Global Current Account Imbalances and Exchange Rate Adjustments. *Brookings Papers on Economic Activity* (1), 67-123.
- Ross, D. (2010) Should the Financial Crisis inspire Normative Revision? *Journal of Economic Methodology*, Vol. 17, No. 4, 399-418.
- Rudebusch, G.D. and J.C. Williams (2006) Revealing the Secrets of the Temple: the Value of Publishing Central Bank Interest Rate Projections. Federal Reserve Bank of San Francisco, *Working Paper Series 2006-31*, <http://www.frbsf.org/publications/economics/papers/2006/wp06-3-31bk.pdf>, data accessed 12.12.2009.
- Santos, A.C. and J. Rodrigues (2009) Economics as Social Engineering? Questioning the Performativity Thesis. *Cambridge Journal of Economics* 2009, 33, 985-1000.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) (2010/11) *Chancen für einen stabilen Aufschwung. Jahresgutachten*. November 2010, Wiesbaden.
- Sachverständigenrat zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) (2009/10) *Die Zukunft nicht aufs Spiel setzen. Jahresgutachten*. November 2009. Wiesbaden.
- Schmidt-Hebbel, K. and C. E. Walsh (2009) Monetary Policy and Key Unobservables: Evidence from large Industrial and Selected Inflation-Targeting Countries. *Working Paper No. 527* Central Bank of Chile, Chile.
- Smith, V. L. (2008) *Rationality in Economics. Constructivist and Ecological Forms*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Shiller, R. J. (2000) *Irrational Exuberance*. Princeton, New Jersey: Princeton University Press.
- Simmons, B. (2006) The Future of Central Bank Cooperation, in, BIS Working Paper Nr. 200 February 2006. <http://www.bis.org>
- Slater, D. (2002) From Calculation to Alienation: Disentangling Economics Abstractions, *Economy and Society*, Vol. 31, No. 2, 234-249.
- Spahn, H.-P. (2009) *Geldpolitik. Finanzmärkte, neue Makroökonomie und zinspolitische Strategien*. Verlag Franz Vahlen München, 2. A.
- Spahn, H. P. (1986) *Stagnation in der Geldwirtschaft*. Frankfurt am Main.

Stein, J. (2010) Monetary Policy as a Financial Stability Regulation. <http://www.economics.harvard.edu/files>

Stekeler-Weithofer, P. (2002) Beweise und philosophische Begründungen. *Internationale Zeitschrift für Philosophie*, Heft 1, 101-116.

Stekeler-Weithofer, P. (2008) ‚Geld‘, ‚Gleichgewicht‘, ‚Hayek, Friedrich August‘, ‚homo economicus‘. Mittelstraß, J. (Hg.) (2008) *Enzyklopädie Philosophie und Wissenschaftstheorie*, Bd. 3 J. B. Metzler. Stuttgart, Weimar.

Steward, H. and J. Hyman (2004) (eds.) *Agency and Action*. Cambridge: Cambridge UP.

The Leading Group (2010) *Innovative Financing: It is now time for action* (September 1st, 2010) <http://www.leadinggroup.org/rubrique20.html>

Trabant, J. (2003) *Europäisches Sprachdenken*. C.H. Beck, München.

Truman, E. M. (2006) Comment on Beth Simmon's Paper, 'The Future of Central Bank Cooperation', in, Bank for International Settlements (BIS) (2006) Fourth BIS Annual Conference, 27-29 June 2005, celebrating 75 years of the Bank for International Settlements, 1930-2005. *Monetary and Economic Department, BIS Papers* Nr. 27, February 2006, Basel.

Weber, M. (1904). Die Objektivität sozialwissenschaftlicher und sozialpolitischer Erkenntnis. In: ders. *Gesammelte Aufsätze zur Wissenschaftslehre*. 7. Auflage, Tübingen 1988: 146-214.

Woodford, M. (2003) *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*. Princeton, N.Y.: Princeton University Press.

Woodford, M. (2001) Imperfect Common Knowledge and the Effects of Monetary Policy, *National Bureau of Economic Research Working Paper W8673*, Cambridge, MA 2001.

**Diskussionsbeiträge
des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaft
der Freien Universität Berlin**

2011

- 2011/1 NEHER, Frank
Markets Wanted – Expectation Overshooting in Transition
Economics
- 2011/2 KNOLL, Martin / Petra ZLOCZYSTI
The Good Governance Indicators of the Millennium Challenge
Account
Economics
- 2011/3 KAPPLER, Marcus / Helmut REISEN / Moritz SCHULARICK /
Edouard TURKISCH
The Macroeconomic Effects of Large Exchange Rate Appreciations
Economics
- 2011/4 MÜLLER, Kai-Uwe / Viktor STEINER
Beschäftigungswirkungen von Lohnsubventionen und
Mindestlöhnen
Economics
- 2011/5 WRAGE, Markus / Anja TUSCHKE / Rudi K. F. BRESSER
The Influence of Social Capital on CEO Dismissal in Germany
Strategic Management
- 2011/6 BLAUFUS, Kay / Sebastian EICHFELDER / Jochen
HUNDSDOERFER
The hidden burden of the income tax
FACTS
- 2011/7 MUCHLINSKI, Elke
Die Rezeption der John Maynard Keynes Manuskripte von 1904 bis
1911
Economics
- 2011/8 FOSSEN, Frank M.
Personal bankruptcy law, wealth and entrepreneurship – Theory
and evidence from the introduction of a „fresh start“
Economics
- 2011/9 CALIENDO, Marco / Frank FOSSEN / Alexander KRITIKOS
Personality characteristics and the decision to become and stay
self-employed

Economics

- 2011/10 BACH, Stefan / Martin BEZNOSKA / Viktor STEINER
A Wealth Tax on the Rich to Bring Down Public Debt?
Economics
- 2011/11 HETSCHKO, Clemens / Andreas KNABE / Ronnie SCHÖB
Changing Identity: Retiring from Unemployment
Economics
- 2011/12 BÖRNER, Lars / Battista SEVERGNINI
Epidemic Trade
Economics
- 2011/13 SIELAFF, Christian
Steuerkomplexität und Arbeitsangebot – Eine experimentelle
Analyse
FACTS
- 2011/14 SCHÖB, Ronnie / Marcel THUM
Job Protection Renders Minimum Wages Less Harmful
Economics
- 2011/15 GLOCKER, Daniela / Viktor STEINER
Returns to Education across Europe
Economics
- 2011/16 CORNEO, Giacomo
A Note on the Taxation of Couples Under Income Uncertainty
Economics
- 2011/17 ENGLER, Philipp / WULFF, Alexander
Opposition to Capital Market Opening
Economics
- 2011/18 BACH, Stefan / Giacomo CORNEO / Viktor STEINER
Effective taxation of top incomes in Germany
Economics
- 2011/19 DWENGER, Nadja / Pia RATTENHUBER / Viktor STEINER
Sharing burdens: Empirical evidence on corporate tax incidence
Economics

- 2011/20 BESTER, Helmut / Juri DEMUTH
Signalling Rivalry and Quality Uncertainty in a Duopoly
Economics
- 2011/21 BACH, Stefan / Giacomo CORNEO / Viktor STEINER
Optimal Top Marginal Tax Rates under Income Splitting for
Couples
Economics
- 2011/22 MUCHLINSKI, Elke
Monetäre Stabilität unter Unsicherheit
Economics