AUFSTEIGER

► **Hongkongs Wirtschaft** ist im Frühjahr um 2,0 Prozent zum Vorquartal gewachsen, nach einem Plus von 0,6 Prozent zum Jahresbeginn. Konsum, Exporte und Investitionen expandierten kräftig. Für das Gesamtjahr erwartet die Regierung nun ein Wachstum zwischen fünf und sechs Prozent. FTD

► **Tschechische Einzelhändler** haben ihre Umsätze im Juni um 7,2 Prozent zum Vorjahr gesteigert – so stark wie seit mehr als drei Jahren nicht. Mit der überschäumenden Konsumnachfrage wächst die Sorge, dass die Inflation das Drei-Prozent-Ziel der Zentralbank übersteigen könnte. FTD

ABSTEIGER

► **US-Verbraucher** blicken so skeptisch in die Zukunft wie seit einem Jahr nicht mehr. Der von der Universität Michigan erhobene Index zum Konsumklima fiel im August um 7,1 auf 83,3 Punkte. Analysten machten vor allem die Probleme am US-Hypothekenmarkt für die Stimmungseintrübung verantwortlich. FTD

Kompass

Datenführer durch die Wirtschaft

	Zeit	USA	Euro-Raum	Deutschland
Inlandsprodukt (in Mrd. €)	2006	10 504	8399	2307
Einwohner in Mio.	2006	298	317	82
Wachstum in %[1]	2. Q. 07	1,8	2,5	2,5
Inflation in %[2]	Juli 07	2,4	1,8	2,0
Arbeitslose in %[3]	Juli 07	4,6	6,9*	6,4*
Etatsaldo in %[4]	2006	–2,6	–1,6	–1,7
Leitzins	aktuell	5,25	4,0	–

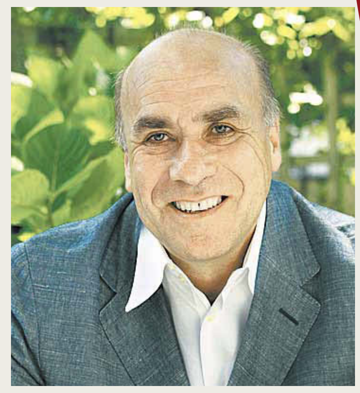
Quellen: Bundesbank, Eurostat, OECD, IWF, WTO, BEA, CIA, EZB
[1] Bruttoinlandsprodukt (BIP) gegenüber Vorjahr; [2] EU-standardisiert;
[3] Quote saisonbereinigt nach internationalem Standard;
[4] gemessen am BIP, IWF-Schätzung für USA; * Juni '07

Revoluzzer unter den Ökonomen

George Akerlof Auf der diesjährigen Jahrestagung der US-Volkswirtevereinigung hielt der Nobelpreisträger einen Vortrag, in dem er anführte, dass Menschen nicht nur einen eng definierten Nutzen maximieren, sondern in ihrem Handeln stark von sozialen Normen beeinflusst sind. Der volkswirtschaftliche Mainstream reagierte entsetzt.

Edmund Phelps Der Geehrte nutzte seinen Vortrag bei der Verleihung des Nobelpreises im vergangenen Dezember, um zu kritisieren, welche Annahmen der ökonomische Mainstream heute über die Rationalität des Einzelnen macht. Jetzt ist der Vortrag in der renommierten Fachzeitschrift „American Economic Review" erschienen.

Dennis Snower In Deutschland gehört der Präsident des Kieler Instituts für Weltwirtschaft zu den führenden Ökonomen, die das Bild des Menschen als Homo oeconomicus skeptisch betrachten. Im Juni veranstaltete er eine Konferenz, die die Folgen für den Arbeitsmarkt untersuchte, wenn man von den Standardannahmen abweicht.



Roman Frydman In diesen Tagen ist das neue Buch des New Yorker Ökonomen erschienen. Zusammen mit seinem Kollegen Michael Goldberg argumentiert er, dass die Welt viel zu komplex und Änderungen zu unvorhersehbar seien, als dass Individuen die Entwicklung von Preisen und Kursen genau voraussagen könnten.

Von Ökonomen bislang kaum zu erklären: Kursausschläge wie beim Aktienindex **Dax** in der vergangenen Woche

www.marco-urban.de; Bloomberg News/Stephen Hilger; AFP; Peter Simon

Angriff auf den Mythos der Rationalität

SEBASTIAN DULLIEN, BERLIN

Während an den Finanzmärkten Panikverkäufe die Kurse drücken, gerät die Annahme kühl und rational kalkulierender Investoren unter Beschuss. Bei der Kritik vorne dabei: Nobelpreisträger Edmund Phelps

Wenn es nach den gängigen ökonomischen Lehrbuchmodellen geht, hätten die jüngsten Marktverwerfungen nie stattfinden dürfen. In dem Standardmodell der Volkswirte sind die einzelnen Menschen nicht nur rational, sie kennen auch genau die wirtschaftlichen Zusammenhänge und können deshalb abschätzen, welchen Pfad Kurse, Preise und Arbeitslosigkeit langfristig nehmen werden. Vor dem Hintergrund dieses Wissens steuern die Menschen den Modellen zufolge ihr Leben, entscheiden, ob sie arbeiten, was sie konsumieren, und wie sie ihr Geld anlegen – und ziehen ihre Bahn ähnlich einer ballistischen Rakete, die nur hier und da kleine Kurskorrekturen vornimmt.

Ein plötzlicher Kurssturz an den Märkten ohne äußeren Auslöser passt da nicht in das Bild – ebenso wenig wie die großen Wechselkursbewegungen, die zwischen Dollar, Euro und Yen regelmäßig zu beobachten sind. „Es gibt oft große Ausschläge im Wirtschaftsgeschehen, die mit den gängigen Modellen rationaler Erwartungen nicht zu erklären sind", sagt Nobelpreisträger Edmund Phelps, der im vergangenen Jahr sogar seine Vorlesung bei der Entgegennahme des Nobelpreises diesem Thema widmete.

Phelps ist nicht alleine in seinem Unbehagen. Ökonomen aller Couleur hinterfragen zunehmend das Bild des Individuums als einen nur von kalter Rationalität zielgenau gesteuerten Roboter – als einen Homo oeconomicus. So hielt der US-Nobelpreisträger George Akerlof seine „Presidential Address" auf der diesjährigen Jahrestagung der renommierten American Economic Association zu dem Thema, inwieweit soziale Normen das Verhalten von Menschen beeinflussen – für viele Ökonomen bislang eine abwegige Vorstellung. Akerlof zufolge lassen sich so empirisch beobachtete Arbeits- und Konsum- oder Investitionsgewohnheiten wesentlich besser erklären als mit der Standardtheorie. So erkläre das Gerechtigkeitsempfinden, warum es in der Realität kaum nominale Lohnsenkungen gebe, auch wenn diese in gewissen Situationen nach dem Lehrbuch zu erwarten seien.

Laut Phelps darf diese Perspektive auch nicht vernachlässigt werden, wenn Ökonomen darstellen, wie der Einzelne seine Entscheidungen trifft. „Ein Individuum ist nur rational, wenn es seinen sozialen Kontext beachtet", so Phelps.

Auch in den Banken wird immer häufiger auf Alternativmodelle zurückgegriffen, wenn es darum geht, Kurse zu prognostizieren. So beziehen sich Fondsmanager und Händler inzwischen häufig auf die Lehren von Ökonomen, die Erkenntnisse aus der Verhaltensforschung in ihre Modelle einfließen lassen. Panikverkäufe wie in den vergangenen Tagen lassen sich mit diesen Ansätzen leicht erklären, mit dem Lehrbuchwissen dagegen kaum. „Die Ökonomen können viel von den Psychologen und Soziologen lernen", sagt Dennis Snower, Präsident des Kieler Instituts für Weltwirtschaft.

Snower hat so auch Anfang Juni eine hochrangige Konferenz mit rund 100 Ökonomen aus aller Welt veranstaltet, auf der er die Grenzen der Lehrbuchmodelle für die Erklärung von Arbeitslosigkeit auslotete.

Wohl eher Zufall ist, dass gerade in diesen Tagen großer Marktverwerfungen ein neues Buch erscheint, das eine weitere Kritiklinie an dem Bild des rationalen Individuums inmitten eines reibungslosen Wirtschaftsablaufs öffnet: „Imperfect Knowledge Economics" von den beiden US-Ökonomen Roman Frydman und Michael Goldberg. Die beiden argumentieren, dass die Welt viel zu komplex und unsicher sei, als dass die Individuen genaue Vorhersagen in die weite Zukunft machen können und daran ihr Verhalten ausrichten.

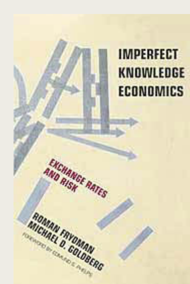
So sei es unmöglich, vorab eine Wahrscheinlichkeit für das Erscheinen wichtiger wirtschaftlicher Innovationen wie etwa dem Internet zu bestimmen. Durch solche Innovationen aber verändere sich die grundlegende Struktur der Wirtschaft, was eine präzise Vorhersage von Preisen oder Kursen unmöglich mache. Einzig mit „Trial and Error" könnten die Individuen versuchen, ihr Verhalten optimal an die sich verändernde Wirtschaft anzupassen, die meiste Zeit liege dieses Verhalten aber weit von dem durch die Lehrbuchmodelle prognostizierten entfernt. Die Folge: Es gibt lange Perioden der Über- oder Untertreibung etwa bei den Wechselkursen aber auch bei Aktienkursen.

Doch auch wenn die Zahl der Kritiker wächst, hat der wirtschaftswissenschaftliche Mainstream die Zweifel am herrschenden Modell noch nicht aufgenommen. Akerlofs Vortrag wurde von US-Ökonom Mark Gertler mit den Worten kritisiert, der Nobelpreisträger sei wohl „ausgeschert". Es sei schwer, Ideen, die vom Mainstream-Ansatz abweichen, in hochrangigen Fachzeitschriften zu veröffentlichen, räumt auch Frydman ein.

Phelps ist deshalb auch skeptisch, ob die Häretiker eine neue Revolution unter Volkswirten anstoßen können. Er schätzt den Anteil der Kritiker an der bisherigen Praxis auf „vielleicht ein Prozent". Snower ist zuversichtlicher: „Ich schätze den Anteil auf viel weniger als zehn Prozent – aber das wird sich ändern", so der Volkswirt.

Neuheit

Buch „Imperfect Knowledge Economics" von Roman Frydman und Michael Goldberg erschien letzte Woche bei Princeton University Press.



KONJUNKTUR-WOCHENSCHAU

Stimmungseinbruch voraus

VON **SEBASTIAN DULLIEN**, BERLIN

In dieser Woche werden die ersten wichtigen Stimmungsindikatoren seit Beginn der Finanzmarktturbulenzen veröffentlicht. Am Dienstag gibt zunächst das Mannheimer Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) den Index zu den Konjunkturerwartungen für Deutschland bekannt. Am Donnerstag folgt das belgische Geschäftsklima, das als guter Frühindikator für den Euro-Raum gilt, am Freitag die erste Schätzung zum Einkaufsmanagerindex für die Industrie der Euro-Zone.

Zumindest für den ZEW-Index sollte ein herber Einbruch, möglicherweise sogar unter die Null-Linie, nicht überraschen. Da der Indikator unter Analysten von Banken und anderen Finanzinstituten erhoben wird, ist er traditionell sehr anfällig für Stimmungsschwankungen an den Finanzmärkten. Zudem lautet die dem Index zugrunde liegende Frage, ob die konjunkturelle Situation in sechs Monaten besser oder schlechter ist als heute. Da derzeit eigentlich die Realwirtschaft noch sehr gut läuft, aber durch die Finanzmarktturbulenzen nun Risiken auftreten, ist kaum zu erwarten, dass ein größerer Anteil der Analysten noch eine Wachstumsbeschleunigung sieht.

Ob dem Einbruch beim ZEW allerdings ein entsprechender deutlicher Dämpfer bei der Wirtschaftsaktivität folgt, bleibt offen. Zwar ist leicht zu erklären, über welche Kanäle die US-Subprime-Krise die deutsche Wirtschaft treffen könnte: So dürften in den USA nun Hausbau und Konsum lahmen, was wiederum die deutschen Exporte nach Amerika belasten dürfte.

Mit welcher Wucht sich dies allerdings im tatsächlichen Wirtschaftswachstum in Deutschland niederschlägt, ist unklar. Wichtig wird dabei sei, wie stark sich die interne Wachstumsdynamik in Deutschland von jener in den USA entkoppelt hat. Wenn in Deutschland zunehmend der Konsum zum Wachstumstreiber wird, ist die Chance groß, dass sich eine moderate Konjunkturverlangsamung in den USA hierzulande kaum bemerkbar macht, sondern auch Investitionen und Beschäftigung weiter robust zulegen. Je schwächer allerdings die Konsumnachfrage bleibt, desto größer ist das Risiko eines empfindlichen Dämpfers.

Erste Hinweise über den Zustand des Konsums dürften am Donnerstag die Details zum deutschen Bruttoinlandsprodukt aus dem Frühjahrsquartal geben. Bei der Veröffentlichung der ersten Schätzung in der vergangenen Woche hatten die Statistiker von einer Schwäche der Inlandsnachfrage berichtet. Spannend ist nun, wie schwach der Privatverbrauch dabei tatsächlich war.

FINANZKOMMUNIKATION

FINANCIAL TIMES DEUTSCHLAND
August 20, 2007

TOP PANEL (from left to right)

Revolutionaries among the economists

George Akerlof
At this year's annual meeting of the American Economic Association, the Nobel prize winner gave an address in which he stated that human beings do not only maximize a narrowly defined gain, but that their actions are also strongly influenced by social norms. Mainstream economists were appalled.

Edmund Phelps
The scholar used the speech he delivered at the award ceremony of the Nobel prize last December to criticize the assumptions made by today's mainstream economists about individuals' rationality. The speech was recently published in the renowned professional journal *American Economic Review*.

Dennis Snower
In Germany, the president of the Kiel Institute for the World Economy is among the leading economists who regard with skepticism the image of man as *homo economicus*. In June, he organized a conference that looked at the consequences that deviations from standard assumptions would bring for the labour market.

Roman Frydman
A few days ago, this New York economist's latest book was published. Together with his colleague Michael Goldberg, he argues that the world is far too complex and changes are far too unpredictable for individuals to be able to accurately forecast price and rate development.

A phenomenon economists have hardly been able to explain: fluctuations like those of the **Dax** share index last week.

CAPTION: New Release

Book *Imperfect Knowledge Economics: Exchange Rates and Risk* by Roman Frydman and Michael D. Goldberg, with a foreword by Edmund S. Phelps, was released last week by Princeton University Press.

Attack on the Rationality Myth

SEBASTIAN DULLIEN, BERLIN

As panic-selling depresses prices on the stock-market, the assumption of cool and rationally calculated investors comes under fire. Among those at the forefront of the criticism: Nobel laureate Edmund Phelps

According to established economic textbook models, the recent downturn in the market could never have happened. In economists' standard model, individuals are not only rational; they also have precise knowledge of economic conditions and can thus assess which long-term path exchange rates, prices, and unemployment will take. According to these models, people run their lives and decide if they want to work, what they consume, and how they invest their money based on this information – and follow their path rather like a ballistic missile, making only the occasional course correction.

A sudden drop in the market without an external catalyst doesn't fit the picture, and neither do the large exchange-rate movements that can be regularly observed between the dollar, euro and yen. "There are often large deviations in economic events that cannot be explained using popular models based on rational expectations," says Nobel prize winner Edmund Phelps, whose Nobel lecture last year addressed this topic.

Phelps is not alone in his unease. Economists of all kinds are increasingly calling into question the picture of an individual as a coldly rational, pinpoint-controlled robot – as a homo economicus. Similarly, US Nobel prize winner George Akerlof's "presidential address" at this year's annual conference of the renowned American Economic Association addressed the theme of the extent to which social norms influence people's behavior – for many economists an absurd idea. According to Akerlof, this is a significantly better explanation of empirically observed work and consumer or investment habits than the standard theory offers. This explains, for example, a sense of fairness, and why, in reality, there are hardly any nominal wage decreases in certain situations, although, according to the textbook, this would be expected.

According to Phelps, this perspective cannot be neglected when economists portray how individuals make decisions. "An individual is rational only when he or she observes his or her social context," he says.

Alternative models are also increasingly being resorted to in banking, when attempting to predict markets. Thus, fund managers and traders now often refer to the teachings of economists who have incorporated insights gained from the world of behavioral research into their models. Using this approach, panic selling such as that of the last few days is easily explained – but hardly so using textbook wisdom. "Economists can learn a lot from psychologists and sociologists," says Dennis Snower, president of the Kiel Institute for the World Economy.

Snower, for example, arranged a high-ranking conference for around 100 economists from around the world at the beginning of June, at which he sounded out the limitations of the textbook model for explaining unemployment.

It is most likely a coincidence that, just as we are in the midst of a large market deviation, a new book is released opening yet another line of criticism against the image of the rational individual within a smooth-running economic process: *Imperfect Knowledge Economics* by the US economists Roman Frydman and Michael Goldberg. The two argue that the world is far too complex and insecure for individuals to be able to make precise predictions into the distant future and adjust their behavior accordingly.

So, for example, it is impossible to determine in advance the probability of the appearance of important economic innovations such as the Internet. However, such innovations alter the fundamental structure of the economy, which makes a precise prediction of prices or exchange rates impossible. Individuals can attempt to adapt to the constantly changing economy solely by trial and error. Most of the time, such behavior lies far removed from that predicted by the textbooks. The consequence: there are long periods of exaggerated swings around exchange rates, and also around share prices.

However, even if the number of critics is growing, the economic mainstream has not yet begun to doubt the leading model. Akerlof's lecture was criticized by US economist Mark Gertler, who said that the Nobel laureate was "out of line." It is difficult to get ideas that depart from the mainstream published in high-ranking academic journals, admits Frydman.

Thus, Phelps is skeptical as to whether the heretics can bring about a new revolution among economists. He estimates the proportion of critics of current practice at "perhaps one per cent." Snower is more confident: "I would estimate the proportion at well under ten per cent – but that will change," says the economist.